

# BAB I

## Pendahuluan

### 1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai negara berpenduduk muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri pasar modal berbasis syariah. Namun dalam perkembangan industri pasar modal syariah Indonesia cukup tertinggal dari tetangganya yaitu Malaysia yang telah meluncurkan indeks syariah di tahun 1992, bahkan Amerika sebagai negara non-muslim pertama yang meluncurkan *equity fund* di tahun 1986 (Nurul Huda, 2007). Sedangkan Pada Februari 1999, *New York Stock Exchange* (NYSE) juga menerbitkan DJIMI (*Dow Jones Islamic Market Index*) (Firdaus NH, 2005) dan di Inggris terdapat indeks syariah yaitu *FTSE Global Islamic Index*, seperti halnya negara-negara Timur Tengah, dengan indeks *GCC (Gulf Cooperation Council) Islamic Index* (Syed Faiq, 2011).

Menurut Muhammad Firdaus (2005) pasar modal syariah di Indonesia baru berkembang di awal tahun 2000 dengan diperkenalkannya Jakarta Islamic Index (JII) yang telah diseleksi oleh Dewan Syariah Nasional menjadi 30 saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Seleksi ini dilakukan per semester tiap tahun. Evaluasi secara syariah menjadi penilaian penting selain evaluasi keuangan yang ditetapkan oleh otoritas pengawas pasar modal Indonesia yaitu Otoritas Jasa Keuangan bagi perusahaan yang dikategorikan

saham syariah. Untuk lebih mendorong perkembangan pasar modal syariah maka di tahun 2011, BEI kembali mengeluarkan indeks syariah berikutnya, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang berisi saham dari 214 perusahaan saat itu. Hal ini memperlihatkan bahwa pasar modal syariah di Indonesia tidak hanya 30 saham saja yang tergabung dalam JII. Dan Investor diberikan pilihan lain saham-saham yang termasuk dalam syariah. Perusahaan-perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan syariah pun akan semakin eksis di dunia internasional.

Bambang Saputra (2012) menyatakan bahwa selain saham, ada instrumen lain yang diperdagangkan di pasar modal syariah Indonesia yaitu obligasi syariah/sukuk mudharabah, obligasi syariah/sukuk ijarah, reksadana syariah, sukuk negara syariah, dan sukuk negara ritel syariah. Sukuk berbeda dengan obligasi konvensional, karena obligasi syariah didasarkan pada akad transaksi mudharabah (konsep bagi hasil). Perkembangan reksadana syariah di Indonesia merupakan rangkaian dari perkembangan Islamic Fund secara global yang dipelopori oleh Global Trade Equity yang diterbitkan oleh National Commercial Bank Saudi Arabia tahun 1995 (Firdaus, 2005).

Menurut Irwan Abdollah (2010) perkembangan pasar modal di Indonesia lebih lambat dibanding negara-negara ASEAN lainnya seperti Malaysia dan Singapore. Di Indonesia, peran pasar modal hanya berkontribusi sebesar 36% terhadap nilai Pendapatan Nasional Bruto. Sektor perbankan Indonesia masih mendominasi (sebesar 64%) sebagai penggerak

perekonomian Indonesia. Nilai ini sangat kecil dibanding dengan 133% kapitalisasi pasar modal Malaysia dan 262% pasar modal *Singapore* masing-masing terhadap pendapatan nasional kedua negara tersebut. Bahkan di Malaysia, obligasi syariah sudah cukup berkembang dan banyak digunakan sebagai pembiayaan kegiatan pemerintah dan industri keuangan syariah (Firdaus, 2005).

Berdasarkan kajian yang dibuat pada tahun 2011 oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) yang saat ini bernama Otoritas Jasa Keuangan (OJK), investor pasar modal di Indonesia sangat sedikit sekali jika dibandingkan dengan negara asia lainnya. Indonesia menempati urutan terakhir dalam berinvestasi di pasar modal yaitu hanya 0,33 persen dari 238 juta penduduk Indonesia atau hanya sekitar 0,14 persen saja.

ISSI sebagai indeks syariah yang saat ini diharapkan dapat mendukung perkembangan pasar modal Indonesia yang tertinggal oleh negara tetangga telah mempunyai aturan-aturan berinvestasi secara syariah dengan jelas, yaitu dimana Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menerbitkan Fatwa No. 40 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal dan Fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, yang diterbitkan pada tanggal 8 Maret 2011

DSN-MUI menyatakan bahwa kemunculan fatwa-fatwa ini tidak lain dilatarbelakangi oleh hal-hal berikut yaitu : a) perkembangan ekonomi suatu negara tidak mungkin lepas dari perkembangan pasar modal, b) beberapa negara telah mengembangkan pasar modal syariah, c) Umat Islam Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah. Dengan adanya fatwa tersebut, seharusnya dapat meningkatkan keyakinan masyarakat bahwa investasi secara syariah di pasar modal Indonesia sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah sepanjang memenuhi kriteria yang ada di dalam fatwa tersebut.

Selain itu perlu diketahui juga bahwa sebelumnya pada tahun 2007 menurut data yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK, telah dikeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES maka masyarakat akan semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham syariah karena DES adalah satu-satunya rujukan tentang daftar saham syariah di Indonesia.

Perkembangan ISSI dapat dilihat pada gambar 1. Dapat dilihat bahwa sejak dirilis pada 12 Mei 2011, ISSI terus mengalami pertumbuhan begitu juga dengan kapitalisasi pasarnya.

Gambar 1

### Indeks dan Kapitalisasi ISSI



\*data diambil dari IPOT

ISSI dan IHSG memang menunjukkan perkembangan. Namun jika kita membandingkan kinerja indeks ISSI dan IHSG sejak pembukaan awal tahun 2011 lalu sampai pada penutupan tahun 2014. Kinerja ISSI masih lebih unggul dibanding IHSG, pertumbuhan ISSI mencapai 39%. Sementara, IHSG hanya mencatatkan pertumbuhan sebesar 37% sejak pertengahan tahun 2011.

Sementara pada periode akhir 31 Desember 2014 menurut gambar 2, ISSI mengalami kenaikan jika dibandingkan periode akhir Desember 2013, walaupun pertumbuhannya tidak sebesar indeks konvensional lainnya, yakni IHSG dan LQ45. Pada penutupan bursa tahun 2014, ISSI naik 16% dibanding ISSI pada penutupan bursa tahun 2013, sementara IHSG naik 21%. Pada periode yang sama JII naik 16% sama dengan ISSI sementara LQ45 naik 24% paling tinggi diantara yang lainnya

**Gambar 2**

**Perbandingan Indeks dan Kapitalisasi Pasar Akhir 2013 dan Akhir 2014**

<b>ISSI</b>	<b>IHSG</b>
<b>Indeks</b>	<b>Indeks</b>
▲ 168	▲ 5223
+23 (+16%)	+897 (+21%)
<b>JII</b>	<b>LQ45</b>
<b>Indeks</b>	<b>Indeks</b>
▲ 690	▲ 898
+94 (+16%)	+175 (+24%)

\*Kajian peneliti

Pergerakan IHSG dan ISSI ini juga dapat dilihat dari pergerakan indeks luar negeri yang dalam hal ini adalah Indeks Dow Jones Industrial Average (Dow Jones) yang bertindak sebagai indeks acuan dunia. Hal ini tidak terlepas dari saling berintegrasinya pasar modal di dunia akan menyebabkan bergantungnya pasar modal suatu negara dengan negara lainnya. Hal itu terlihat penelitian yang dilakukan oleh Phuan (2009) dan Marashdeh dan Shrestha (2010) yang meneliti integrasi jatuhnya pasar modal di dunia akibat krisis keuangan tahun 1987 dan krisis keuangan negara-negara Asia pada tahun 1997-1998.

Menurut data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, saat ini terdapat 316 emiten saham yang masuk perhitungan ISSI dan seluruhnya termasuk dalam emiten saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang dievaluasi setiap 6 bulan. Penentuan komponen indeks setiap bulan Januari dan Juli.

Dengan pergerakan yang terlihat sama namun setiap harinya data harga penutupan harian memiliki hasil yang berbeda-beda, ada yang naik dan turun, sehingga perlu diteliti apakah terdapat hubungan pergerakan jangka panjang atau kointegrasi diantara IHSG dengan ISSI atau mungkin saja tidak seperti yang terjadi pada penelitian Hakim dan Rashidian (2002) terhadap indeks Dow Jones Islamic (DJIMI) dengan indeks Wilshire 5000, dimana uji kointegrasi menunjukkan tidak ada korelasi dinamis jangka panjang yang saling mempengaruhi kedua indeks tersebut, karena itu dapat diartikan indeks berjalan secara independen satu sama lain.

Saham-saham syariah telah diseleksi sesuai dengan fatwa-fatwa dan daftar efek syariah. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Albaity dan Ahmad (2008) antara indeks konvensional Malaysia yaitu KLCI dengan indeks syariah Malaysia yaitu KLSI menunjukkan bahwa hasil *unit root test* kedua indeks memiliki akar masalah unit. Hal ini menunjukkan bahwa kedua indeks mengikuti proses acak dan ditemukan untuk diintegrasikan dalam derajat satu, yaitu untuk menjadi stasioner pada perbedaan pertama. Selanjutnya uji kointegrasi menunjukkan bahwa kedua indeks tersebut terkointegrasi.

Selain melihat hubungan jangka panjang, penelitian ini juga dapat digunakan untuk melihat apakah terdapat hubungan kausalitas (sebab akibat) diantara kedua indeks.

Penelitian ini juga tidak hanya melihat hubungan kointegrasi antara indeks syariah dan indeks konvensional di dalam negeri (Indonesia) tetapi perlu juga dilihat apakah ada hubungan kointegrasi dengan indeks luar negeri yang dalam hal ini adalah Dow Jones. Hal ini perlu dilakukan karena pergerakan indeks pastinya akan ada keterkaitan satu sama lain antara masing-masing negara atau biasa disebut integrasi antar pasar modal dan akan dilihat juga bagaimana hubungan kausalitas antara Dow Jones dengan ISSI dan IHSG.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian dan melihat pentingnya sektor keuangan syariah dalam kemajuan pasar modal di Indonesia untuk kedepannya, maka perlu diadakan penelitian yang membahas mengenai:

1. Adakah hubungan jangka panjang antara pasar modal Syariah di Indonesia dengan pasar modal konvensional dalam hal ini IHSG dan Dow Jones ?
2. Adakah hubungan kausalitas Indeks Saham Syariah Indonesia, IHSG dan Dow Jones ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada pertanyaan penelitian diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis hubungan kointegrasi antara ISSI, IHSG dan Dow Jones

2. Menganalisis hubungan kausalitas (searah (unidirectional), dua arah (bidirectional), ataupun tidak berhubungan sebab akibat (interdependence)) diantara ketiga variabel.

#### **1.4 Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian ini adalah untuk meneliti hubungan kointegrasi dan kausalitas dari ketiga variabel yang diuji yaitu Indeks Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Dow Jones. Selain itu juga untuk melihat seberapa cepat saham tersebut untuk kembali pada lajunya apabila terjadi ketidakseimbangan dalam jangka pendek.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Untuk memberi kemudahan dalam memahami keseluruhan bagian dari penelitian ini, berikut akan diuraikan sistematika penulisan dari penelitian ini. Susunan dari tulisan ini terdiri dari lima bab, yang diuraikan sebagai berikut :

##### **Bab 1           Pendahuluan**

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian serta sistematikan penulisan. Maksud dari bab ini adalah memberikan gambaran umum mengenai isi keseluruhan dari penelitian ini

## Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisikan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian ini dan penelitian terdahulu yang dipakai dalam kerangka pemikiran untuk dapat merumuskan hipotesis

## Bab 3 Metodologi Penelitian

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai metode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini. Termasuk didalamnya adalah jenis data dan pengumpulannya, model yang dipakai untuk penelitian, serta menjelaskan variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian

## Bab 4 Analisa dan Pembahasan

Bab ini berisikan analisis hasil pengolahan data. Analisis terhadap hasil penelitian akan menjawab perumusan masalah serta mencapai tujuan dari penelitian

## Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup dari penelitian. Hasil dan analisis penelitian akan dirangkum dan disimpulkan. Saran-saran akan diberikan sebagai solusi dari kemungkinan pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian