

PERAN PASAR MODAL SYARIAH DALAM MENDORONG LAJU PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

M. Fauzan¹, Dedi Suhendro²

¹Program Studi Sistem Informasi, STIKOM Tunas Bangsa

²Program Studi Komputerisasi Akuntansi, AMIK Tunas Bangsa

e-mail: ¹mfauzan57@yahoo.com, ²Dedi.su@amiktunasbangsa.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan jangka panjang yaitu untuk melihat seberapa besar peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini memiliki manfaat kepada Pemerintah, investor dan seluruh pemangku kepentingan (stakeholder) untuk pengembangan industri keuangan syariah khususnya Pasar Modal Syariah di Indonesia. Metode yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah pengumpulan data, studi pustaka yang berkaitan dengan penelitian ini, identifikasi masalah, pra-proses, analisis data dengan menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif dan analisis isi (content analysis), hasil analisis data dan evaluasi akhir dari hasil pengolahan data yang ada. Instrumen pasar modal syariah adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan reksadana syariah. Data yang digunakan adalah data Otoritas Jasa Keuangan melalui website www.ojk.go.id dan data Badan Pusat Statistik melalui website www.bps.go.id. Perkembangan pasar modal di Indonesia yang tergambar pada indikator-indikator utama pasar modal yang terus tumbuh dari tahun ke tahun mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat kegiatan investasi mulai meningkat. Peningkatan ini antara lain didorong oleh perkembangan pasar modal syariah. Kuatnya peran pasar modal syariah yang meningkat dalam pembentukan kapitalisasi pasar modal Indonesia (Indeks Harga Saham Gabungan) mengindikasikan pasar modal syariah memiliki peran yang besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kata Kunci: Pasar modal syariah, indeks harga saham gabungan, produk domestik bruto, pertumbuhan ekonomi

1. PENDAHULUAN

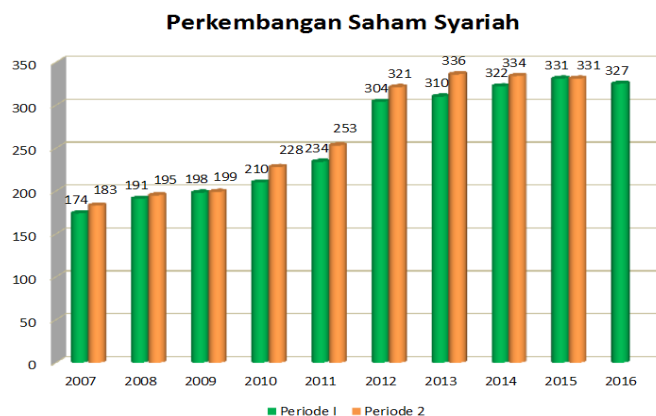
Salah satu upaya yang dilakukan Indonesia untuk dapat mendorong laju pertumbuhan ekonomi adalah dengan menumbuhkan sektor investasi dengan menggunakan instrumen pasar modal. Oleh sebab itu, sektor pasar modal merupakan salah satu sektor yang sangat diperhatikan di Indonesia. Selain itu, pasar modal juga merupakan instrumen yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia dan dunia, mengingat pada saat ini pasar modal, seperti juga perbankan adalah media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dana dan membutuhkan modal. Didalamnya terhubungkan begitu banyak pelaku ekonomi tanpa batas Negara [1].

Kehadiran produk syariah di pasar modal Indonesia ditandai dengan peluncuran produk Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Namun, produk syariah di pasar modal Indonesia dinyatakan hadir secara resmi pada 14 Maret 2003, dengan penandatanganan Nota Kesepahaman antara Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Penandatanganan Nota Kesepahaman antara Bapepam LK (saat ini menjadi Otoritas Jasa Keuangan) dan DSN MUI menjadi pijakan dukungan yang kuat terhadap pengembangan pasar modal berbasis prinsip syariah di Indonesia yang menyepakati adanya pola hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerja sama untuk pengaturan yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk keuangan syariah khususnya dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada umumnya [2].

Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management* dengan meluncurkan Jakarta *Islamic Index* (JII) pada 30 Juli 2000 yang melisting 30 saham berbasis syariah. Tujuan diluncurkannya JII adalah untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah [3].

Otoritas Jasa Keuangan sebagai otoritas yang membina dan mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia dalam berbagai kebijakannya juga aktif mendorong pengembangan produk syariah di pasar modal Indonesia. Berbagai kebijakan dituangkan dalam *Road Map* Pasar Modal Syariah Indonesia 2015-2019 yang mencakup strategi dan program yang merupakan kelanjutan dari strategi dan program yang tertuang dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2005-2009 dan 2010-2014, serta sejumlah peraturan khusus yang mengatur penerbitan produk syariah di pasar modal Indonesia sejak tahun 2006.

Salah satu alasan dikembangkannya pasar modal syariah adalah untuk mengakomodir kebutuhan umat Islam yang ingin melakukan investasi di pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah berkembang dengan cukup baik. Perkembangan ini, meskipun tidak secepat perkembangan perbankan syariah, namun memiliki kecenderungan yang terus meningkat, sejalan dengan perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia. Adapun grafik perkembangan saham syariah dapat dilihat seperti diagram di bawah ini:

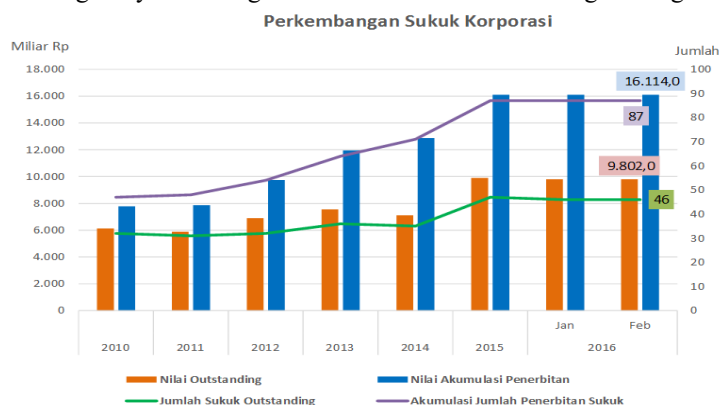


(sumber: www.ojk.go.id)

Gambar 1. Diagram Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Tahun 2007 Sampai Dengan 2016

Dari gambar diagram di atas dapat dilihat bahwa sejak tahun 2007 sampai dengan periode 1 (semester 1) tahun 2016, jumlah saham syariah terus mengalami pertumbuhan. Sampai dengan tahun 2016, jumlah efek syariah yang terdaftar ada 327 efek syariah. Jumlah perkembangan saham syariah dalam daftar efek syariah (DES) di tahun 2007 sebesar 174 saham syariah mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan dalam waktu 9 tahun menjadi 327 saham syariah pada periode 1 (semester 1) di tahun 2017, ini merupakan hal yang sangat mengembirakan bagi perkembangan saham syariah di industri keuangan syariah Indonesia.

Perkembangan instrumen investasi syariah di pasar modal juga terus mengalami pertumbuhan dan terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah (*sukuk*) PT. Indosat, Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah *ijarah*.



(sumber: www.ojk.go.id)

Gambar 2. Diagram Perkembangan Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Obligasi Syariah (*Sukuk*) yang Masih Beredar (*Outstanding*) Tahun 2010 Sampai Dengan 2016

Dari gambar diagram di atas dapat dilihat bahwa sejak tahun 2010 sampai dengan bulan Februari tahun 2016 obligasi syariah (*sukuk*) terus mengalami pertumbuhan. Sampai dengan bulan Februari tahun 2016 jumlah penerbitan *sukuk* mencapai 87 penerbitan. Jumlah *outstanding sukuk* (*sukuk* yang masih beredar mencapai 46 *sukuk* sampai pada akhir Februari tahun 2016). Adapun jumlah nominal *sukuk* korporasi yang beredar sampai dengan akhir Februari tahun 2016 senilai Rp. 9.802.000.000.000 (sembilan triliun delapan ratus dua milyar rupiah). Pada tahun 2016, pemerintah juga sukses menjual *sukuk* seri SR-08 dengan nilai Rp. 31,5 triliun dengan jumlah investor 48.444 orang. Hal ini sesuai dengan pernyataan Menteri Keuangan (pada saat itu masih menjabat Bapak Prof. Brodjonegoro) bahwa Indonesia menjadi salah satu negara penerbit *sukuk* terbesar di dunia. Perkembangan penerbitan *sukuk* negara di Indonesia telah menunjukkan peningkatan signifikan sejak pertama kali diterbitkan.

Perkembangan instrumen syariah yang terus mengalami perkembangan dengan diluncurkannya reksadana syariah pertama kali pada tanggal 25 Juni 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management dengan nama Reksa Dana Syariah Berimbang. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu Reksa Dana Indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai *underlying* adalah Indeks JII (Jakarta Islamic Index).



(sumber: www.ojk.go.id)

Gambar 3. Diagram Perkembangan Reksadana Syariah Tahun 2010 Sampai Dengan 2016

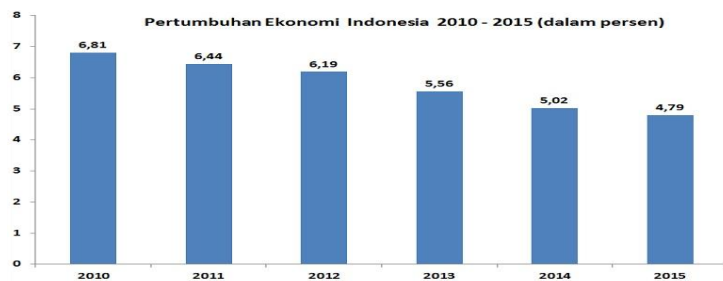
Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana				Perbandingan NAB (Rp. Miliar)			
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase
2010	48	564	612	7,84%	5.225,78	143.861,59	149.087,37	3,51%
2011	50	596	646	7,74%	5.564,79	162.672,10	168.236,89	3,31%
2012	58	696	754	7,69%	8.050,07	204.541,97	212.592,04	3,79%
2013	65	758	823	7,90%	9.432,19	183.112,33	192.544,52	4,90%
2014	74	820	894	8,31%	11.158,00	230.304,09	241.462,09	4,65%
2015	93	998	1091	8,52%	11.019,43	260.949,57	271.969,00	4,05%
2016	Januari	94	1000	9,40%	10.396,86	266.704,38	277.101,24	3,75%
	Februari	96	1026	1122	8,56%	9.061,02	274.712,98	283.774,00

(sumber: www.ojk.go.id)

Gambar 4. Tabel Perkembangan Reksadana Syariah Tahun 2010 Sampai Dengan 2016

Dari gambar diagram dan tabel perkembangan reksadana syariah di atas dapat dilihat bahwa sejak tahun 2010 sampai dengan bulan Februari tahun 2016 reksadana syariah terus mengalami pertumbuhan. Sampai dengan bulan Februari tahun 2016 jumlah penerbitan reksadana syariah mencapai 96 penerbitan, hal ini merupakan pertumbuhan yang signifikan jika dilihat dari tabel di atas bahwa penerbitan reksadana syariah pada tahun 2010 mencapai 48 penerbitan. Berarti terjadi pertumbuhan 2 (dua) kali lipat pertumbuhan penerbitan reksadana syariah dari tahun 2010 sampai dengan bulan Februari tahun 2016. Jumlah nominal reksadana syariah sampai dengan akhir Februari tahun 2016 senilai Rp. 9.061.020.000.000 (sembilan triliun enam puluh satu milyar dua puluh juta rupiah).

Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah juga mengalami pertumbuhan dari tahun 2010 sebesar Rp. 5.225.780.000.000 (lima triliun dua ratus dua puluh lima miliar tujuh ratus delapan puluh juta rupiah) menjadi Rp. 11.158.000.000.000 (sebelas triliun seratus lima puluh delapan miliar rupiah) pada tahun 2014. Terjadi pertumbuhan 2 (dua) kali lipat pertumbuhan reksadana syariah dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Memang pada tahun 2015 sampai dengan bulan Februari 2016 mengalami penurunan pertumbuhan reksadana syariah sebagai dampak perlambatan ekonomi yang terjadi di dunia dan Indonesia. Tetapi dengan tren pertumbuhan ekonomi pada saat ini, penulis berkeyakinan bahwa ke depannya reksadana syariah ini akan terus mengalami pertumbuhan setiap tahunnya dengan adanya regulasi yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan berbagai kebijakan dituangkan dalam *Road Map* Pasar Modal Syariah Indonesia 2015-2019 yang mencakup strategi dan program yang merupakan kelanjutan dari strategi dan program yang tertuang dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2005-2009 dan 2010-2014 serta fatwa-fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) sebagai landasan hukum produk-produk yang terdapat di pasar modal syariah.



(sumber: www.bps.go.id)

Gambar 5. Diagram Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2010 Sampai Dengan Tahun 2015

Dari gambar diagram di atas dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2015 terus mengalami penurunan dan terjadi perlambatan ekonomi, yaitu pada tahun 2010 pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 6,81 persen terus mengalami penurunan pada tahun 2011 sebesar 6,44 persen, pada tahun 2012 sebesar 6,19 persen, pada tahun 2013 sebesar 5,56 persen, pada tahun 2014 sebesar 5,02 persen dan

pada tahun 2015 sebesar 4,79 persen. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 merupakan yang terendah dalam 6 (enam) tahun terakhir. Lesunya perekonomian global pada beberapa tahun terakhir membuat pertumbuhan ekonomi di dunia dan di Indonesia melambat. Salah satu penyebab utama perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah anjloknya konsumsi rumah tangga. Sepanjang tahun 2015, konsumsi rumah tangga hanya mampu tumbuh 4,96 persen, angka tersebut lebih rendah dibanding 2 (dua) tahun sebelumnya, yang mencapai 5,43 persen pada tahun 2013 dan 5,16 persen pada tahun 2014. Hal ini berbanding terbalik dengan pertumbuhan pasar modal syariah, di satu sisi pasar modal syariah setiap tahunnya mengalami peningkatan dan pertumbuhan baik dari segi jumlahnya maupun nilainya sedangkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia setiap tahunnya mengalami penurunan seperti yang dapat dilihat dari gambar diagram pertumbuhan ekonomi Indonesia di atas.

Berdasarkan uraian-uraian di atas, penulis berpendapat bahwa peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia perlu dianalisis dan dievaluasi secara akademis. Telah banyak studi yang menganalisis hubungan di antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi, dan hingga saat ini masih sangat sedikit yang menganalisis keterkaitan peranan pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penulis berkeyakinan bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai otoritas pasar modal di Indonesia di bantu oleh Kementerian Keuangan dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) dapat mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia sebagai salah satu alternatif investasi di Indonesia dengan berbagai penambahan produk investasi syariah di pasar modal syariah sesuai dengan keinginan dan permintaan investor, karena investor memiliki kecenderungan investasi yang berbeda. Dengan begitu, maka pasar modal syariah diharapkan dapat menggiring pertumbuhan investasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995, 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. Diterangkan bahwa pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan penawaran efek (surat berharga) dan perusahaan publik (umum) yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya [4].

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada pedagang, pembeli dan juga tawar menawar harga. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang telah ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan suatu pasar modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek. Untuk mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan pasar modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat. Di pasar modal, terdapat berbagai macam informasi, seperti laporan keuangan, kebijakan manajemen, rumor di pasar modal, prospektus, saran dari *broker* dan informasi lainnya [5].

2.2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanismenya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanismenya perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Adapun instrumen-instrumen pasar modal syariah adalah saham syariah, obligasi syariah (*sukuk*) dan reksadana syariah [6].

Dalam pasar modal syariah, apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan yang bersangkutan sebelumnya harus memenuhi kriteria efek syariah, sehingga dapat dipahami bahwa kegiatan di pasar modal mengacu pada hukum syariah yang berlaku. Adapun prinsip-prinsip pasar modal syariah adalah:

- a. Instrumen/efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah yang terbebas dari unsur *maysir* (judi), *gharar* (ketidakpastian), haram, riba dan batil.

- b. Emiten yang mengeluarkan efek syariah baik berupa saham atau pun *sukuk* harus mentaati semua peraturan syariah.
- c. Semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, bukan mengharapkan keuntungan dari kontrak utang piutang [7].

2.3. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut Fatwa DSN MUI No: 32/DSN-MUI/IX/2002 pengertian obligasi syariah (*sukuk*) 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 dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan seperti akad *mudharabah* (bagi hasil), *murabahah* (jual beli), *salam*, *istishna'* dan *ijarah* (sewa menyewa).

Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan *return*. Dimana obligasi konvensional pendapatan atau *return* didapat dari bunga yang besarnya sudah ditetapkan/ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah pendapatan didapat dari bagi hasil di masa yang akan datang.

Tabel 1. Perbandingan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah

Karakteristik	Obligasi Konvensional	Obligasi Syariah
Sifat kepemilikan	Surat utang	Investasi
Sumber pendapatan	Nilai utang	<i>Income</i>
Pembayaran pendapatan	Tetap	Variabel dan tetap
Risiko	Bebas risiko	Tidak bebas risiko
<i>Underlying asset</i>	Tidak ada	Ada
Penggunaan hasil penerbitan	Bebas	Sesuai syariah
Investor	Konvensional	Islami, Konvensional
Harga	<i>Market Price</i>	<i>Market Price</i>
Penghasilan	Bunga/kupon, <i>Capital gain</i>	Imbalan, Bagi hasil, <i>Margin</i>
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, korporasi
Pihak terkait	Obligor/ <i>Issuer</i> , Investor	Obligor, SPV, Investor, <i>Trustee</i>

Sumber: Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah (www.dmo.or.id)

2.4. Reksadana Syariah

Menurut Fatwa DSN MUI No: 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik (*shahibul mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal* dengan pengguna investasi [8]. Pada tabel berikut ini menunjukkan perbedaan antara reksadana syariah dan reksadana konvensional: [9]

Tabel 2. Perbandingan Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional

Deskripsi	Reksadana Syariah	Reksadana Konvensional
Tujuan Investasi	Tidak semata-mata return, tetapi juga SRI (<i>Socially Responsible Investment</i>)	Return yang tinggi
Operasional	Ada proses <i>screening</i>	Tanpa proses <i>screening</i>
Return	Proses <i>cleansing</i> /filterisasi dari kegiatan haram	Tidak ada
Pengawasan	DPS & Bapepam LK (saat ini menjadi Otoritas Jasa Keuangan)	Hanya Bapepam LK (saat ini menjadi Otoritas Jasa Keuangan)
Akad/Pengikatan	Selama tidak bertentangan dengan syariah	Menekankan kesepakatan tanpa ada aturan halal atau haram
Transaksi	Tidak boleh berspekulasi yang mengandung <i>gharar</i> seperti <i>najsy</i> (penawaran palsu), <i>ihtikar</i> , <i>maysir</i> dan <i>riba</i>	Selama traksaksinya bisa memberikan keuntungan

2.5. Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana

yang dimaksud dalam UU Nomor 21 Tahun 2011. Tujuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah agar keseluruhan kegiatan jasa keuangan: terselenggara secara adil, transparan dan akuntabel, mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil serta mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan didalam sektor jasa keuangan. Tugas Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yaitu melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan, yaitu:

- a. Perbankan.
- b. Pasar Modal.
- c. Asuransi.
- d. Dana Pensiun.
- e. Lembaga Pembiayaan.
- f. Pegadaian.
- g. Lembaga Penjaminan.
- h. Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia.
- i. Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- j. Penyelenggara Program Jaminan Sosial, Pensiun dan Kesejahteraan [10].

2.6. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI)

DSN MUI adalah lembaga yang dibentuk oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 1999 yang beranggotakan para ahli hukum Islam (*fuqaha*), serta ahli dan praktisi ekonomi). DSN MUI mempunyai fungsi melaksanakan tugas-tugas MUI dalam memajukan ekonomi umat, menangani masalah-masalah yang berhubungan dengan aktivitas lembaga keuangan syariah. DSN adalah singkatan dari Dewan Syariah Nasional. Dewan Syariah Nasional adalah Dewan yang dibentuk oleh MUI untuk menangani masalah-masalah yang berhubungan dengan aktivitas lembaga keuangan syariah. DSN ini merupakan bagian dari Majelis Ulama Indonesia. DSN ini membantu pihak terkait, seperti Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan lain-lain dalam menyusun peraturan/ketentuan untuk lembaga keuangan syariah. Salah satu tugas pokok DSN adalah mengkaji, menggali dan merumuskan nilai dan prinsip-prinsip hukum Islam (syariah) dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga keuangan syariah [11].

Adapun, Dewan Syariah Nasional bertugas: menumbuh kembangkan penerapan nilai-nilai syariah dalam kegiatan perekonomian pada umumnya dan keuangan pada khususnya, mengeluarkan fatwa atas jenis-jenis kegiatan keuangan, mengeluarkan fatwa atas produk dan jasa keuangan syariah, mengawasi penerapan fatwa yang telah dikeluarkan. Dewan Syariah Nasional berwenang:

- a. Mengeluarkan fatwa yang mengikat Dewan Pengawas Syariah di masing-masing lembaga keuangan syariah dan menjadi dasar tindakan hukum pihak terkait.
- b. Mengeluarkan fatwa yang menjadi landasan bagi ketentuan/peraturan yang dikeluarkan oleh instansi yang berwenang, seperti Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia.
- c. Memberikan rekomendasi dan/atau mencabut rekomendasi nama-nama yang akan duduk sebagai Dewan Pengawas Syariah pada suatu lembaga keuangan syariah.
- d. Mengundang para ahli untuk menjelaskan suatu masalah yang diperlukan dalam pembahasan ekonomi syariah, termasuk otoritas moneter/lembaga keuangan dalam maupun luar negeri.
- e. Memberikan peringatan kepada lembaga keuangan syariah untuk menghentikan penyimpangan dari fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional.
- f. Mengusulkan kepada instansi yang berwenang untuk mengambil tindakan apabila peringatan tidak diindahkan [12].

2.7. Konsep Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi (*economic growth*) adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat. Masalah pertumbuhan ekonomi dapat dipandang sebagai masalah makro ekonomi dalam jangka panjang. Perkembangan kemampuan memproduksi barang dan jasa sebagai akibat pertambahan faktor-faktor produksi pada umumnya tidak selalu diikuti oleh pertambahan produksi barang dan jasa yang sama besarnya. Pertambahan potensi memproduksi sering kali lebih besar dari pertambahan produksi yang sebenarnya. Dengan demikian perkembangan ekonomi adalah lebih lambat dari potensinya [13]. Adapun hal-hal yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu:

a. Akumulasi Modal

Capital accumulation terjadi sebagian dari pendapatan ditabung dan diinvestasikan kembali dengan tujuan memperbesar *output*. Pengadaan peralatan kerja, mesin-mesin, bahan baku dapat meningkatkan stok modal suatu negara dan memungkinkan terjadinya peningkatan *output* di masa mendatang.

b. Pertumbuhan Penduduk dan Angkatan Kerja

Secara tradisional dianggap sebagai salah satu faktor positif yang memacu pertumbuhan ekonomi. Dimana jumlah tenaga kerja lebih besar akan menambah tenaga yang produktif. Di negara berkembang kelebihan

tenaga kerja bukan menjadi hal positif atau negatif tetapi sepenuhnya tergantung kepada kemampuan sistem perekonomian yang bersangkutan untuk menyerap dan memanfaatkan tenaga kerja tersebut.

c. Kemajuan Teknologi

Bagi kebanyakan ekonom merupakan sumber pertumbuhan ekonomi yang sangat penting. Kemajuan teknologi terjadi karena ditemukan cara baru yang efektif untuk menangani setiap pekerjaan.

3. METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian ini dilakukan secara sistematis agar mendapatkan alur kerja yang baik yang dapat digunakan sebagai pedoman untuk peneliti dalam melaksanakan penelitian ini agar hasil yang dicapai tidak menyimpang dan tujuan yang diinginkan dapat terlaksana dengan baik dan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya. Metode penelitian ini yaitu:

1. Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian. Data dikumpulkan dari sampel yang telah ditentukan sebelumnya. Sampel tersebut terdiri atas sekumpulan unit analisis sebagai sasaran penelitian.

2. Studi Pustaka

Untuk mencapai tujuan yang akan ditentukan, maka perlu dipelajari beberapa literatur yang akan digunakan. Studi pustaka merupakan langkah awal dalam penelitian ini, studi pustaka ini dilakukan untuk melengkapi pengetahuan dasar dan teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Identifikasi Masalah

Pada tahap identifikasi masalah ini, dilakukan setelah semua data terpenuhi kemudian didapatkan data yang sesuai dengan untuk dilakukan proses pada tahap konversi data yang telah ditentukan.

4. Praproses

Tahap praproses merupakan tahap seleksi data yang bertujuan untuk mendapatkan data yang sesuai dan siap untuk digunakan dalam penelitian ini.

5. Analisis Data

Setelah mendapatkan data yang cukup maka proses selanjutnya menganalisis data yang telah diperoleh. Model analisis data pada penelitian ini adalah analisis deskriptif kualitatif yang bertujuan untuk membuat deskripsi atau gambaran mengenai objek penelitian secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta atau sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki yaitu peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Teknik analisis yang kedua yaitu menggunakan metode analisis isi (*content analysis*), dimana data deskriptif dianalisis menurut isinya. Analisis ini bertujuan untuk mendapatkan pemahaman struktur makna sebuah teks secara konsisten.

6. Hasil Analisis Data

Setelah proses analisis data selesai, maka akan dilakukan tahapan hasil analisis data terhadap topik penelitian.

7. Evaluasi Akhir

Evaluasi akhir dilakukan untuk mengetahui apakah dari hasil analisis data tersebut sudah sesuai dengan hasil yang diharapkan. Evaluasi akhir ini dilakukan untuk membandingkan analisis data yang ada dengan hasil analisis data yang telah dibuat.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan pasar modal syariah dipengaruhi oleh beberapa indikator pasar modal syariah seperti nilai kapitalisasi, nilai saham yang ditransaksikan dan indeks harga saham. Perubahan dari variabel-variabel tersebut akan berpengaruh pada stabilitas perekonomian maupun stabilitas politik dan kemanan yang merefleksikan tingkat kepercayaan pelaku ekonomi terhadap kondisi domestik.

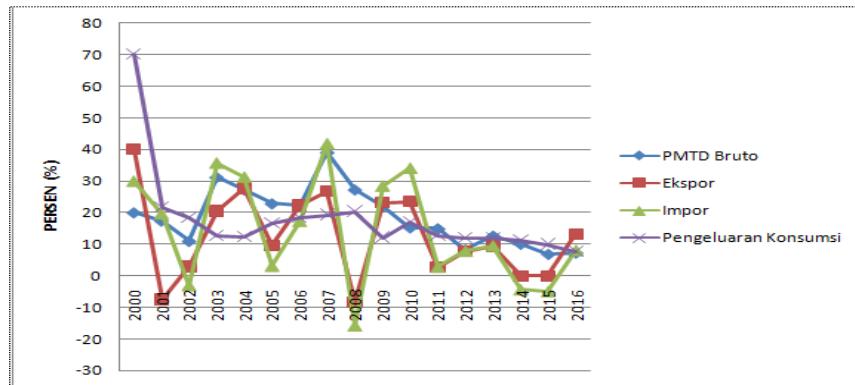
Perkembangan pasar modal syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, pentingnya peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia terlihat dari perkembangan pasar modal syariah akan berpengaruh pada indikator-indikator makro ekonomi seperti nilai tukar riil, tingkat inflasi dan juga pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan produk domestik bruto riil.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup pesat terutama setelah pemerintahan melakukan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal syariah. Para pelaku di pasar modal syariah telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik bagi investor dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perekonomian di Indonesia.

Perekonomian Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2016 terus mengalami pertumbuhan yang positif, walaupun pada tahun 2008 pertumbuhannya sempat mengalami perlambatan. Tumbuhnya perekonomian Indonesia tak lepas dari kontribusi investasi (Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto/PMTD Bruto) yang menaik dalam tahun-tahun terakhir. Sementara itu, pengeluaran konsumsi yang menjadi penyumbang terbesar terhadap PDB mengalami penurunan kontribusi.

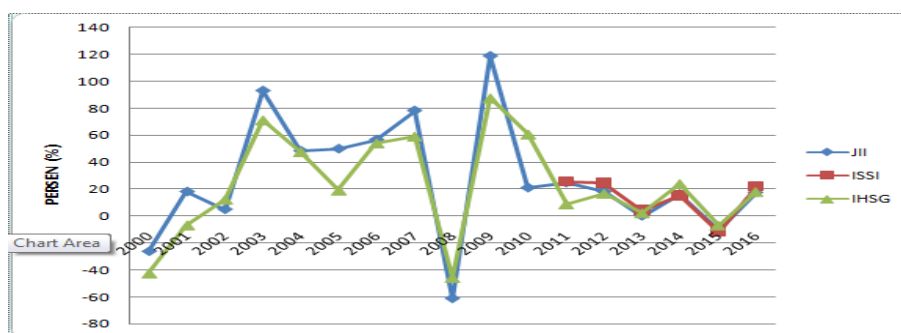
Salah satu faktor pendukung kenaikan investasi (PMTD Bruto) adalah pertumbuhan positif pasar modal dan pasar modal syariah Indonesia selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2016. Walaupun kapitalisasi pasar modal syariah mengalami penurunan pada tahun 2000, 2001 dan 2008, kontribusi pasar modal dan pasar modal

syariah Indonesia terhadap PDB tetap positif, walaupun kontribusinya lebih rendah dari tahun-tahun yang lain.



(sumber: www.bps.go.id)

Gambar 6. Grafik Distribusi Persentase PDB Menurut Penggunaan Tahun 2000-2016



(sumber: www.ojk.go.id)

Gambar 7. Pertumbuhan Kapitalisasi Saham JII, ISSI dan IHSG Tahun 2000-2016

Tabel 3. Kontribusi Pasar Modal Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto Tahun 2000-2016 (Rp. Miliar)

Tahun	Kapitalisasi Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Indonesia			Produk Domestik Bruto (PDB)	Rasionalisasi Nilai Pasar Syariah Terhadap Pasar Modal Indonesia (%)		Rasio IHSG Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) (%)
	JII	ISSI	IHSG		JII Terhadap IHSG	ISSI Terhadap IHSG	
2000	74.268,92	-	256.621,00	1.389.769,89	28,94	-	18,46
2001	87.731,59	-	239.271,20	1.646.321,99	36,67	-	14,53
2002	92.070,49	-	268.776,60	1.821.833,39	34,26	-	14,75
2003	177.781,89	-	460.366,00	2.013.674,60	38,62	-	22,86
2004	263.863,34	-	679.949,10	2.295.826,20	38,81	-	29,62
2005	395.649,84	-	810.252,70	2.774.281,08	48,83	-	29,21
2006	620.165,31	-	1.249.074,50	3.339.216,80	49,65	-	37,41
2007	1.105.897,25	-	1.988.326,20	3.950.893,19	55,62	-	50,33
2008	428.525,74	-	1.076.490,53	4.948.688,30	39,81	-	21,75
2009	937.919,08	-	2.019.375,13	5.606.203	46,45	-	36,02
2010	1.134.632,00	-	3.247.096,78	6.864.133	34,94	-	47,30
2011	1.414.983,81	1.968.091,37	3.537.294,21	7.831.726	40,00	55,64	45,16
2012	1.671.004,23	2.451.334,37	4.126.994,93	8.615.705	40,49	59,40	47,90
2013	1.672.099,91	2.557.846,77	4.219.020,24	9.546.134	39,63	60,62	44,19
2014	1.944.531,70	2.946.892,79	5.228.043,48	10.569.705	37,19	37,19	49,46
2015	1.737.290,98	2.600.850,72	4.872.701,65	11.531.717	35,65	35,65	42,25
2016	2.041.070,80	3.175.053,04	5.753.612,75	12.406.810	35,47	35,47	46,37

(sumber: www.ojk.go.id dan www.bps.go.id)

Dari tabel kontribusi pasar modal syariah terhadap produk domestik bruto (PDB) tahun 2000-2016 di atas dapat dilihat bahwa pola pergerakan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia (IHSG) tahun 2000-2016 yang fluktuatif, terlihat bahwa pergerakan nilai kapitalisasi IHSG dipengaruhi oleh pergerakan nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII. Hal ini terlihat dari pola pergerakan nilai kapitalisasi saham JII dan IHSG yang seiring. Seiringnya pola pergerakan nilai kapitalisasi saham yang tergabung dalam JII dan IHSG menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi saham JII menentukan posisi nilai kapitalisasi IHSG. Penurunan nilai kapitalisasi saham JII berarti juga menurunkan nilai kapitalisasi IHSG, sehingga jika dikaitkan dengan PDB, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB juga mengalami koreksi. Sementara itu, kenaikan nilai kapitalisasi saham JII berarti juga menaikkan nilai kapitalisasi IHSG, sehingga kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB juga membesar.

Pada tahun 2000, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB tercatat sebesar 18,46%. Sementara itu dari angka tersebut (18,46%), rasio nilai kapitalisasi pasar modal syariah adalah 28,94%. Maksudnya pasar modal syariah memiliki kontribusi sebesar 28,94% dari kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang sebesar 18,46%.

Pada tahun 2001, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami penurunan dari 18,46% pada tahun 2000 menjadi 14,53% pada tahun 2001. Turunnya rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2001, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami penurunan sebesar 6,76%. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia masih tertolong untuk tidak turun lebih dalam dengan kinerja positif pasar modal syariah yang mana nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh sebesar 18,12%. Kenaikan nilai kapitalisasi saham JII ini juga membantu rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB tidak turun lebih dalam.

Pada tahun 2002, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami kenaikan dari 14,53% pada tahun 2001 menjadi 14,75% pada tahun 2002. Meningkatnya rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2002, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami peningkatan sebesar 10,66%. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia tergolong masih baik dan positif dengan kinerja positif pasar modal syariah yang mana nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh sebesar 4,94%. Kenaikan nilai kapitalisasi saham JII ini juga membantu meningkatkan rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB.

Pada tahun 2003, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami peningkatan dari 14,75% pada tahun 2002 menjadi 22,86% pada tahun 2003. Meningkatnya rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2003, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami peningkatan sebesar 71,28%. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan dengan kinerja positif pasar modal syariah yang mana nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh secara signifikan sebesar 93,09%. Kenaikan nilai kapitalisasi saham JII secara signifikan ini juga membantu meningkatkan rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB.

Tahun 2000 sampai dengan tahun 2003, terlihat bahwa upaya mendorong akselerasi pertumbuhan ekonomi belum memberikan hasil baik seperti yang yang diharapkan karena kondisi fundamental ekonomi yang belum cukup kondusif dan berbagai kelemahan struktural di bidang hukum dan ketenagakerjaan. Berbagai kelemahan fundamental tersebut mengakibatkan rendahnya daya saing Indonesia baik dari sisi makro maupun dari sisi mikro. Daya saing makro Indonesia berada pada posisi ke 72 dari 102 negara. Posisi ini merupakan posisi terburuk dibandingkan dengan beberapa negara kompetitor di Asia. Untuk daya saing mikro, Indonesia berada pada peringkat 60 dari 101 negara, hanya berada di atas Filipina jika dibandingkan dengan negara-negara kompetitor di Asia. Masalah ini merupakan salah satu penyebab masih kevilnya peran investasi dalam pembentukan PDB tahun 2000 sampai dengan tahun 2002. Walaupun kegiatan investasi pada tahun 2002 tumbuh lebih besar dibandingkan pertumbuhan tahun 2002, namun peran investasi dalam mengangkat pertumbuhan ekonomi masih sangat terbatas sebagaimana tercermin dari pertumbuhannya yang masih di bawah rata-rata pertumbuhan ekonomi sebelum krisis yang mampu mencapai sekitar 12% per tahun. Hal ini terkait dengan berbagai permasalahan yang menyelimuti dunia usaha seperti belum kondusifnya iklim berinvestasi di Indonesia.

Dengan semakin meningkatnya nilai kapitalisasi pasar modal syariah, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2003 selalu mengalami peningkatan, kemudian mengalami sedikit penurunan kembali pada tahun 2005. Kemudian pada tahun 2006, rasio pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan sebesar 37,41% dan mencapai titik tertinggi pada tahun 2007 dimana rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mencapai 50,33% atau separuh lebih dari PDB yang merupakan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia. Dari nilai tersebut (50,33%), rasio nilai kapitalisasi JII adalah 55,62% dari kontribusi tertinggi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang diraih pada tahun 2007.

Pada tahun 2008, terjadi penurunan rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang cukup signifikan yaitu sebesar 21,75% pada tahun 2008 dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 50,33%. Penurunan ini terjadi karena krisis keuangan dan ekonomi global yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat, sehingga membuat industri pasar modal dunia termasuk Indonesia mengalami goncangan yang sangat besar. Nilai kapitalisasi saham JII juga ditutup mengalami pertumbuhan negatif sebesar 61,25%. Penurunan yang signifikan nilai kapitalisasi saham JII ini juga berdampak pada nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang juga mengalami pertumbuhan negatif sebesar 45,86%. Menurunnya nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia juga mempengaruhi kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang juga menurun dari 50,33% pada tahun 2007 menjadi 21,75%

pada tahun 2008, terjadi penurunan sebesar 28,58%. Dari keadaan tersebut pasar modal syariah hanya berkontribusi sebesar 39,81% terhadap pasar modal Indonesia.

Pada tahun 2009, seiring dengan semakin membaiknya perekonomian nasional Indonesia, kinerja industri pasar modal baik pasar modal Indonesia maupun pasar modal syariah kembali membaik. Pasar modal syariah mengalami pertumbuhan yang sangat tinggi yaitu sebesar 118,87% pada tahun 2009 dibandingkan dengan tahun 2008 yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar 61,25%. Pertumbuhan signifikan nilai kapitalisasi saham JII berhasil mengontrol nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia menjadi naik sebesar 87,59%. Seiring dengan kenaikan tersebut, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB juga semakin meningkat dibandingkan dengan tahun 2008, rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mencapai 36,02%. Dari angka tersebut, rasio saham JII adalah sebesar 46,45%.

Pada tahun 2010, rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia kembali menurun menjadi 34,94%. Menurunnya rasio saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan nilai kapitalisasi saham JII (20,97% berbanding 118,87% pada tahun 2009) dan kinerja saham keseluruhan (IHSG) yang lebih baik dari saham syariah (JII). Kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami peningkatan dari 36,02% pada tahun 2009 menjadi 47,30% pada tahun 2010.

Lebih baiknya kinerja IHSG didorong oleh aliran modal investor global mengalir deras ke negara-negara *emerging markets*, baik di kawasan Asia, Amerika Latin, Eropa, maupun di kawasan Afrika dan Timur Tengah sepanjang tahun 2010. Bahkan nilai modal asing yang diinvestasikan di negara-negara tersebut meningkat cukup tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tingkat pengembalian yang tinggi dan faktor risiko yang terjaga tetap menjadi faktor utama yang menarik investor global untuk menempatkan modalnya di kawasan ini. Aliran masuk modal asing ke negara-negara *emerging markets* Asia meningkat cukup tinggi, sebesar 85,2 miliar dolar AS, sehingga secara akumulatif sepanjang tahun 2010 mencapai 446,9 miliar dolar Amerika Serikat. Sebagian aliran modal tersebut diinvestasikan dalam bentuk investasi portofolio (sekuritas pasar modal) sebesar 127,2 miliar dolar AS dan ditempatkan pada berbagai aset, terutama asset keuangan, sehingga mendorong naik harga aset.

Pada tahun 2011, peningkatan saham terus berlanjut. Kondisi makro ekonomi yang cukup kondusif, dukungan kinerja emiten yang stabil dan kebijakan perekonomian yang baik menjadi penopang kinerja positif pasar saham yang tercermin dari meningkatnya pasar modal Indonesia dengan mencapai level yang tinggi pada akhir tahun sebesar 3.537.294,21 miliar atau naik 3,2% dibandingkan dengan tahun 2010. Sementara itu dari angka tersebut (3,2%), rasio nilai kapitalisasi pasar modal syariah adalah 24,70%. Maksudnya pasar modal syariah memiliki kontribusi sebesar 24,70% dari kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang sebesar 3,2%.

Akan tetapi dengan semakin meningkat intensitas krisis utang pemerintah di negara-negara kawasan Eropa pada pertengahan tahun 2011 setelah peringkat utang pemerintah Yunani dan Portugal kembali diturunkan dan gejolak di pasar keuangan negara-negara maju selanjutnya berdampak langsung ke pasar keuangan negara-negara *emerging markets (deleveraging)*. Keketatan likuiditas di negara-negara maju dan memburuknya kualitas aset mendorong investor untuk menarik kembali sebagian dananya dari negara-negara *emerging markets (deleveraging)*. Di samping itu, gejolak pasar keuangan meningkatkan persepsi risiko investor terhadap aset negara-negara *emerging markets (deleveraging)*, sehingga investor cenderung mengalihkan investasinya dari aset negara-negara berkembang ke aset keuangan lain yang dianggap lebih aman (*safe haven*), terutama surat utang pemerintah AS. Pembalikkan aliran modal tersebut menimbulkan gejolak di pasar saham dan obligasi negara-negara *emerging markets (deleveraging)*.

Pada tahun 2012, pasar keuangan global menunjukkan pemulihan yang ditunjukkan oleh kembali meningkatnya harga aset keuangan, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami peningkatan. Rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mencapai 50,07% atau mendekati rasio tertinggi yang diraih pada tahun 2007. Kontribusi pasar modal syariah terhadap pasar modal Indonesia (IHSG) juga meningkat menjadi 40,49%. Maksudnya pasar modal syariah memiliki kontribusi sebesar 40,49% dari kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang sebesar 50,07%. Meningkatnya kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB maupun pasar modal syariah terhadap pasar modal Indonesia karena kinerja positif saham-saham keseluruhan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012.

Positifnya kinerja saham-saham BEI ditopang oleh struktur fundamental dan sektoral yang semakin baik. Dari sisi fundamental, pertumbuhan laba bersih perusahaan yang mencapai 11% pada tahun 2012 menjadi faktor positif penggerak IHSG. Secara sektoral, kontribusi sektor-sektor utama yang berperan besar dalam pembentukan IHSG mengalami pergeseran cukup signifikan. Peran saham-saham berbasis komoditas mengalami penurunan, sementara saham-saham berbasis infrastruktur mengalami peningkatan. Sementara itu, saham-saham dari sektor keuangan masih dominan dalam pembentukan IHSG meski persentasenya sedikit menurun. Demikian halnya nilai kapitalisasi bursa domestik jika dibandingkan dengan negara-negara kawasan. Nilai kapitalisasi saham terhadap PDB Indonesia relative rendah dibandingkan Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina dan India. Kondisi tersebut sekaligus mengindikasikan belum optimalnya upaya untuk mendapatkan pembiayaan ekonomi yang bersumber dari pasar modal.

Pada tahun 2013, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami penurunan dari 50,07% pada

tahun 2012 menjadi 44,19% pada tahun 2013. Turunnya rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2013, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia hanya mengalami peningkatan sebesar 2,22% sedangkan PDB mengalami peningkatan sebesar 10,79%. Nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh sebesar 0,06%.

Tahun 2013 merupakan tahun yang tidak mudah bagi perekonomian Indonesia. Dinamika perekonomian global yang tidak menguntungkan telah memberikan tekanan pada perekonomian dan pasar keuangan domestik sepanjang tahun, baik melalui jalur perdagangan dan investasi maupun melalui jalur ekspektasi dan sentimen. Kondisi perekonomian global yang sebelumnya kondusif berubah pada tahun 2013, dipicu oleh bergesernya faktor-faktor global yang sebelumnya menguntungkan perekonomian Indonesia. Di sektor perdagangan, melambatnya pertumbuhan ekonomi negara-negara emerging market seperti China dan India menimbulkan konsekuensi pada berakhirnya era harga komoditas yang tinggi, menurunkan *terms of trade* Indonesia, dan pada akhirnya menekan kinerja ekspor komoditas primer. Di tengah kuatnya permintaan domestik yang mendorong impor, pelemahan kinerja ekspor ini menaikkan defisit transaksi berjalan. Di sector keuangan, indikasi membaiknya kinerja perekonomian Amerika Serikat telah mendorong otoritas moneter untuk mulai melakukan pengurangan stimulus moneter, sehingga secara berangsur-angsur mengurangi pasokan likuiditas ke negara-negara *emerging market*, termasuk Indonesia.

Pada tahun 2014, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami kenaikan dari 44,19% pada tahun 2013 menjadi 49,46% pada tahun 2014. Meningkatnya rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2014, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami peningkatan sebesar 23,91%. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia tergolong masih baik dan positif dengan kinerja positif pasar modal syariah yang mana nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh sebesar 16,29%. Kenaikan nilai kapitalisasi saham JII ini juga membantu meningkatkan rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB.

Tahun 2014 merupakan tahun yang memiliki arti penting bagi perekonomian Indonesia. Pemulihan ekonomi global pada tahun 2014 tidak secepat perkiraan awal. Masih lemahnya kondisi ekonomi global berdampak pada berlanjutnya tren penurunan harga komoditas non migas dan harga minyak. Ketidakpastian normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat juga berdampak pada pergeseran arus modal dunia dari negara *emerging market* ke negara maju. Dari sisi domestik, perekonomian dihadapkan pada tantangan ekonomi global yang tidak secerah prakiraan. Selain itu, terdapat berbagai masalah struktural domestik sehingga meningkatkan risiko neraca pembayaran, fiskal, nilai tukar dan ekspektasi inflasi.

Pada tahun 2015, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami penurunan dari 49,46% pada tahun 2014 menjadi 42,25% pada tahun 2015. Turunnya rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2015, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami penurunan sebesar 6,79%. Nilai nilai kapitalisasi saham syariah JII juga tumbuh negatif sebesar 10,65%. Penurunan nilai kapitalisasi saham JII ini juga berpengaruh terhadap rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB.

Tahun 2015 merupakan tahun yang penuh tantangan bagi perekonomian Indonesia. Kondisi perekonomian diliputi gejolak, baik yang bersumber dari global maupun domestik. Pemulihan ekonomi dunia yang masih lemah, berlanjutnya menurunnya harga komoditas dan menurunnya aliran modal asing ke negara berkembang menjadi pemicu tekanan terhadap perekonomian negara berkembang termasuk Indonesia. Dari sisi domestik, tingginya tekanan terhadap nilai tukar Rupiah, kinerja ekspor yang menurun sebagai dampak perekonomian global dan belum optimalnya penyerapan anggaran fiskal mewarnai dinamika perekonomian Indonesia.

Tahun 2015 adalah tahun yang penuh ujian bagi ketahanan perekonomian Indonesia. Setelah melewati periode *booming* harga komoditas dan kondisi likuiditas global yang amat longgar, memasuki tahun 2015 kita dihadapkan pada situasi yang sama sekali berbeda. Rencana normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat yang semakin nyata, *stance* moneter ultra akomodatif yang ditempuh Eropa dan Jepang, perlambatan struktural Tiongkok yang sebelumnya tumbuh double digit dan masih terus merosotnya harga komoditas yang menjadi andalan ekspor beberapa negara termasuk Indonesia, menjadi tema utama perjalanan ekonomi global di tahun 2015. Bersama dengan itu pula, fenomena penguatan Dolar Amerika Serikat dalam skala global dan kebijakan devaluasi Yuan menciptakan volatilitas serta mendorong pergeseran aliran modal di pasar keuangan global. Rangkaian dinamika ini mencerminkan bagaimana pemulihan ekonomi global di tahun 2015 masih belum berimbang dan ketidakpastian. Semua ini memberikan tekanan yang cukup kuat kepada perekonomian Indonesia. Hal tersebut tidak dapat dihindari mengingat Indonesia adalah negara dengan perekonomian terbuka, yang secara langsung maupun tidak langsung akan terkena rambatan dinamika yang terjadi pada tataran global.

Pada tahun 2016, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami kenaikan dari 42,25% pada tahun 2015 menjadi 46,37% pada tahun 2016. Meningkatnya rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2016, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami peningkatan sebesar 18,07%. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia tumbuh positif dengan kinerja positif pasar modal syariah yang mana nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh sebesar 17,48%. Kenaikan nilai kapitalisasi saham JII ini juga membantu meningkatkan rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB.

Kinerja positif perekonomian Indonesia di tahun 2016 menunjukkan bahwa Indonesia memiliki potensi domestik yang besar untuk menjaga daya tahan ekonominya. Sinergi dan konsistensi kebijakan yang ditempuh

oleh Bank Indonesia dan Pemerintah untuk menjaga stabilitas makro ekonomi sambil mendorong momentum pertumbuhan mampu membawa perekonomian Indonesia keluar dari berbagai tekanan eksternal dengan tetap berada pada jalur kesinambungan yang benar. Setidaknya ada 3 (tiga) potensi yang menopang hal tersebut. Pertama, tingkat kepercayaan dan keyakinan yang tinggi dari pelaku ekonomi terhadap Pemerintah dan pemangku kebijakan lainnya. Kedua, sumber pembiayaan ekonomi dari kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*). Ketiga, perkembangan ekonomi digital yang maju pesat.

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang tergambar pada indikator-indikator utama pasar modal yang terus tumbuh dari tahun ke tahun mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat kegiatan investasi mulai meningkat. Peningkatan ini antara lain didorong oleh perkembangan pasar modal syariah. Kuatnya peran pasar modal syariah yang meningkat dalam pembentukan kapitalisasi pasar modal Indonesia mengindikasikan pasar modal syariah memiliki peran yang besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan di atas, maka penulis dapat mengambil kesimpulan yaitu:

- 1) Secara umum dapat dilihat bahwa selama 16 (enam belas) tahun, Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan pola pergerakan yang sangat fluktuatif dalam rentang yang sangat besar. Hal ini terjadi karena didorong oleh beberapa faktor, yaitu: (1) relatif rendahnya tingkat suku bunga perbankan; (2) Membaiknya persepsi investor asing terhadap tingkat resiko di Indonesia, serta selisih suku bunga (*interest differential*) yang cukup signifikan; dan (3) Kestabilan indikator makro ekonomi dan prospek peningkatan pertumbuhan ekonomi yang cukup signifikan di sela perekonomian global yang cenderung lesu mengakibatkan pemodal asing mulai melirik pasar modal Indonesia.
- 2) Dengan hadirnya Islam (prinsip syariah) dalam industri keuangan, ternyata mampu memberikan dampak positif dalam dunia investasi, khususnya yang melalui pasar modal. Salah satu faktor pendukung dapat terwujudnya hal tersebut adalah kebijakan-kebijakan pasar modal dan industri keuangan syariah diarahkan untuk membangun industri keuangan syariah yang kompetitif, transparan, stabil, kredibel serta berstandar internasional yang dituangkan dalam *Road Map* Pasar Modal Syariah Indonesia 2015-2019 yang mencakup strategi dan program yang merupakan kelanjutan dari strategi dan program yang tertuang dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2005-2009 dan 2010-2014, serta sejumlah peraturan khusus yang mengatur penerbitan produk syariah di pasar modal Indonesia sejak tahun 2006.
- 3) Perkembangan pasar modal syariah pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2016 memiliki peran terhadap perkembangan pasar modal Indonesia (IHSG) pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2016 dan pasar modal Indonesia pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2016 memiliki peran terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2016. Perkembangan pasar modal di Indonesia yang tergambar pada indikator-indikator utama pasar modal yang terus tumbuh dari tahun ke tahun mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat kegiatan investasi mulai meningkat. Peningkatan ini antara lain didorong oleh perkembangan pasar modal syariah. Kuatnya peran pasar modal syariah yang meningkat dalam pembentukan kapitalisasi pasar modal Indonesia mengindikasikan pasar modal syariah memiliki peran yang besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

6. SARAN

Walaupun penelitian ini telah menghasilkan temuan awal yaitu peran Pasar Modal Syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia, peneliti masih harus mengembangkan analisis dan hasil lebih lanjut, khususnya memperdalam analisis peran Pasar Modal Syariah terhadap variabel makro ekonomi lainnya seperti neraca perdagangan, inflasi dan neraca pembayaran Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih kami sampaikan kepada Direktorat Riset dan Pengabdian Masyarakat Direktorat Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi atas pendanaan Penelitian Dosen Pemula (PDP) tahun pelaksanaan 2018.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Lestari, Esta, 2008, *Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volatilitas*, Kreasi Wacana Yogyakarta, Yogyakarta.
- [2] Sutedi, Adrian, 2011, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta.
- [3] Soemitra, Andri, 2009, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Prenada Media Kencana, Jakarta.
- [4] Anoraga, Pandji, 2008, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta.
- [5] Rokhmatussa'dyah and Suratman, 2009, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta.
- [6] Amrin, Abdullah, 2011, *Meraih Berkah Melalui Asuransi Syariah Ditinjau Dari Perbandingan dengan Asuransi Konvensional*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- [7] Mulyaningsih, Yani, 2008, *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*, Kreasi Wacana, Yogyakarta.

- [8] Soemitra, Andri, 2009, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Prenada Media Kencana, Jakarta.
- [9] Huda, Nurul and Nasution, Mustafa Edwin, 2008, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Media Grafika, Jakarta.
- [10] Kasmir, 2014, *Dasar-Dasar Perbankan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- [11] Sholihin, Ahmad Ifham, 2010, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- [12] Soemitra, Andri, 2009, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Prenada Media Kencana, Jakarta.
- [13] Sukirno, Sadono, 2011, *Makroekonomi Teori Pengantar*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.