

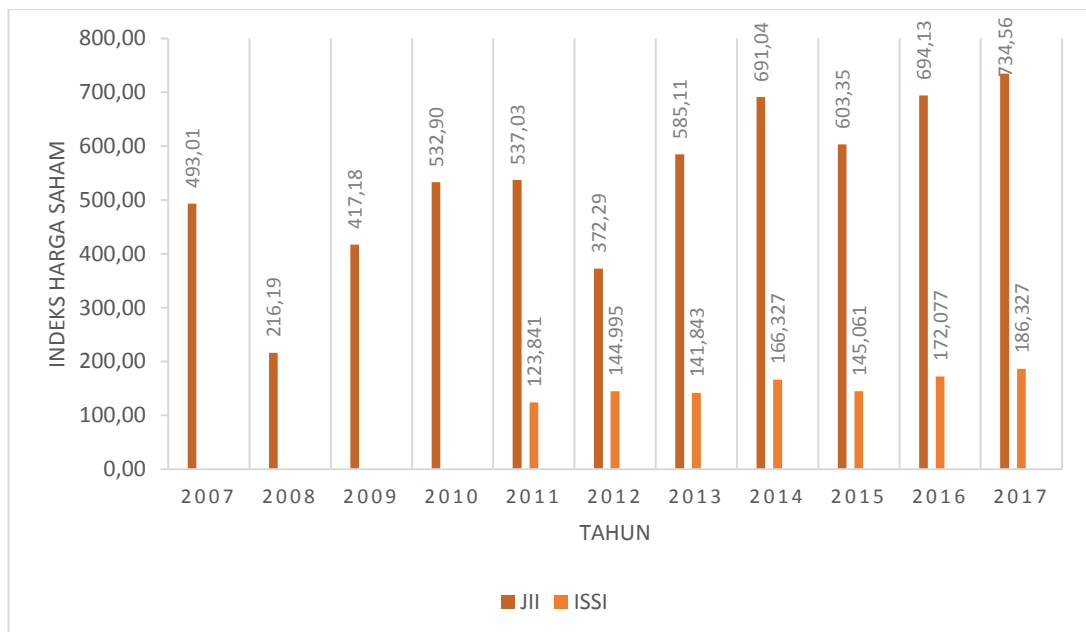
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Penelitian

Investasi syariah pertama kali hadir di Indonesia pada tahun 2000 dengan diluncurkannya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang diinisiasi oleh PT. Danareksa Investment Management yang bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sarana bagi investor untuk menyalurkan dana dalam bentuk investasi yang sesuai dengan prinsip syariah (Pasar Modal Syariah). Melihat perkembangan yang cukup signifikan, pada Mei 2011 PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia bersama BEI meluncurkan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) yang diyakini bisa menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang ada di BEI (Djumena, 2011).

Sejak peluncurannya, pertumbuhan saham syariah di Indonesia memperlihatkan pencapaian yang baik. Hal tersebut terlihat dari indeks harga saham yang terus meningkat, ditunjukkan dalam grafik dibawah ini.



**Gambar 1. 1**  
**Grafik Perkembangan JII dan ISSI Tahun 2007-2017**

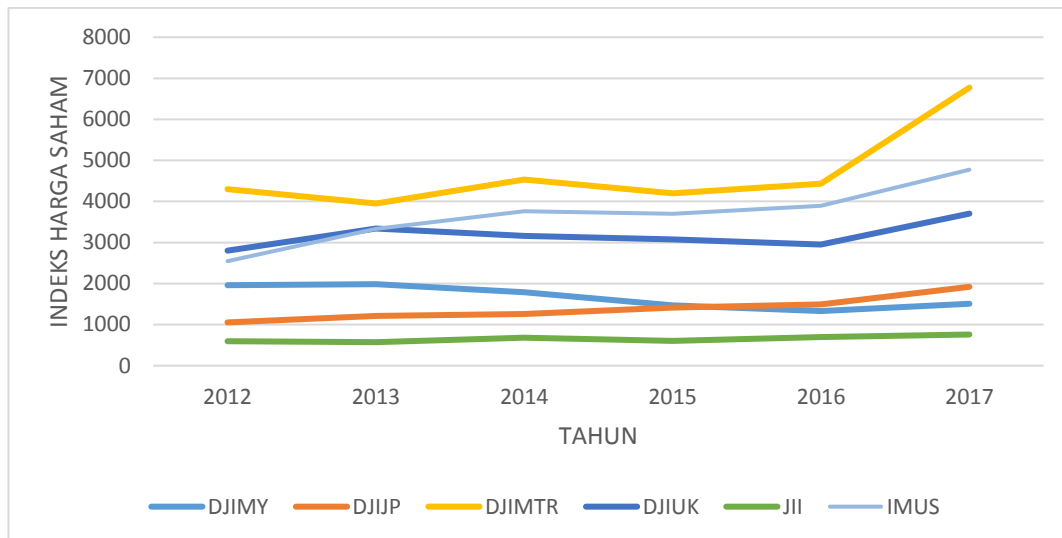
*Sumber: finance.google.com*

Pada gambar 1.1 terlihat bahwa setiap tahun indeks harga saham syariah di JII dan ISSI bersifat fluktuatif dengan pergerakan yang cenderung meningkat. Meskipun demikian, pencapaian saham syariah di Indonesia belum maksimal. Berdasarkan *Single Investor Identification* (SID), jumlah investor di pasar modal syariah baru mencapai 4.908 investor yang berarti hanya 1% dari total investor saham yang jumlahnya mencapai 434.443 SID (Masril, 2017).

Indonesia yang memiliki penduduk mayoritas muslim masih terbelang lambat dalam mengembangkan investasi syariah. Dalam skala internasional, Amerika Serikat menjadi negara pertama yang menyelenggarakan kegiatan pasar modal syariah (Huda & Nasution, 2008). *Dow Jones Global Index* (DJGI) yang merupakan bursa saham terbesar di Amerika Serikat meluncurkan pasar modal syariah pertamanya yaitu *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) pada tahun 1999 di Bahrain. Peluncuran pasar keuangan syariah pertama didunia yang diinisiasi oleh Amerika Serikat membuktikan bahwa konsep ekonomi syariah adalah konsep yang berlaku universal dan dapat diterima oleh semua kalangan (Beik & Fatmawati, 2014).

Perkembangan DJIMI sebagai pasar saham syariah yang beroperasi di negara minoritas muslim merupakan prestasi luar biasa. Pada tahun 2002, DJIMI merupakan pasar saham syariah terbesar kedua setelah *Amana Fund* dengan total aset sebesar \$18 juta (Baum, 2002). DJIMI mencakup saham dari 34 negara dan meliputi 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok industri dan 89 sub-kelompok yang digambarkan oleh *Dow Jones Global Classification Standard* (Dow Jones Indexes, 2003).

Dilihat dari skala internasional, kinerja pasar modal syariah di Indonesia cenderung lebih lambat dibanding pasar modal syariah di beberapa negara lainnya. Lambatnya kinerja investasi mengindikasikan lambatnya pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena rendahnya investasi menyebabkan menurunnya produktivitas. Rendahnya produktivitas juga akan diikuti dengan rendahnya penyerapan tenaga kerja yang berimbas pada tingginya tingkat pengangguran. Perbandingan kinerja investasi syariah di Indonesia dengan investasi di luar negeri dapat dilihat sebagai berikut:



**Gambar 1. 2**

**Grafik Indeks Pasar Modal Syariah di Beberapa Negara Tahun 2012-2017**

*Sumber: finance.google.com*

Indonesia yang memiliki jumlah penduduk muslim terbanyak di dunia memiliki potensi pasar keuangan yang tinggi seharusnya bisa dimaksimalkan. Namun, minat investor terhadap untuk menginvestasikan dananya pada saham syariah masih rendah. Pada Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa jika dibandingkan dengan Malaysia, Jepang, Amerika, Turki dan Inggris yang notabene adalah negara-negara dengan jumlah penduduk muslim lebih sedikit, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia masih kalah jauh.

Secara umum, kinerja pasar modal syariah di beberapa negara masih kalah dengan kinerja pasar modal konvensional. Indonesia dan Malaysia sama-sama mengalami fenomena tersebut. Menurut Abdul Jalil Rasheed, CEO *Aberdeen Islamic Asset Management* menyatakan bahwa salah satu kendala dalam pertumbuhan pasar modal syariah di dunia adalah tidak adanya infrastruktur global untuk pasar modal syariah (Ang, 2012). Di Malaysia contohnya, *market-share* pasar modal syariah terus tumbuh, tetapi keuangan konvensional tetap menguasai pasar dengan pertumbuhan yang lebih besar karena fasilitas dan infrastrukturnya lebih baik.

Selain itu, kurangnya integrasi dengan sistem keuangan global dan tidak adanya regulasi dan peraturan yang seragam di seluruh dunia menyebabkan terhambatnya perkembangan pasar modal syariah di dunia. Kemudian, negara

dengan pasar modal yang menggunakan mata uang lokal untuk bertransaksi akan lebih sulit berkembang dibandingkan dengan negara yang menggunakan mata uang global (Ang, 2012).

Pandangan Islam mengenai investasi telah tertuang dalam Al-Qur'an. Investasi dalam Islam tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, tetapi juga memberikan manfaat bagi manusia yang lain karena investasi mampu mendongkrak dan memperbaiki ekonomi ummat (Subekan, 2015).

Ayat Al-Qur'an yang menganjurkan manusia untuk melakukan kegiatan investasi adalah pada Q.S Yusuf (12): 46-49:

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلَةٍ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ٤٧ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ  
بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ ٤٨ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ  
فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ ٤٩

Artinya:

*“Dia (Yusuf) berkata, “agar kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan di tangkainya kecuali sedikit untuk kamu makan (47) kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (biji gandum yang kamu simpan (48) setelah itu kan datang tahun dimana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur)” (Q.S Yusuf (12): 46)*

Ayat tersebut mengajarkan manusia untuk tidak menghabiskan seluruh kekayaannya dan menyimpan sedikit hartanya untuk disimpan dan diinvestasikan demi kesejahteraan dimasa yang akan datang.

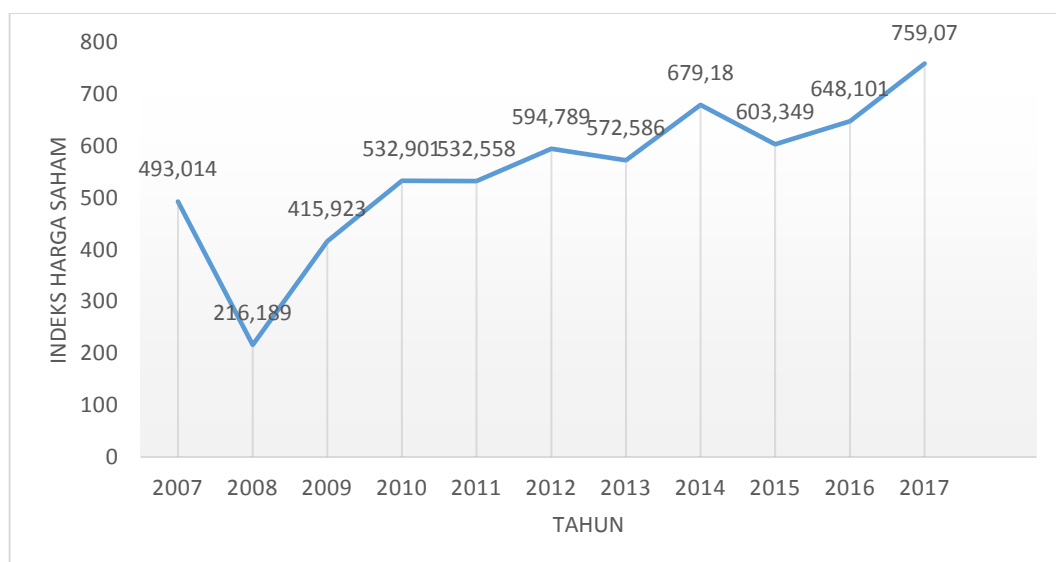
Perekonomian global menyebabkan ketergantungan antar negara semakin kuat. Salah satu hal yang menyebabkan tingginya ketergantungan antar negara adalah berkembangnya investasi keuangan lintas negara (Utama & Artini, 2015). Adanya liberalisasi ekonomi menyebabkan *capital flow* melampaui batas negara sehingga setiap orang bisa berinvestasi dimana saja termasuk di negara lain (Halim & Marcories, 2011). Kebebasan investasi yang terjadi menyebabkan indeks harga saham disuatu negara tidak hanya dipengaruhi oleh indeks harga saham lokal tetapi juga dipengaruhi oleh indeks harga saham negara lain (2011).

Menurut Munasiron dan Jufriyanto (2011), kehadiran investor asing dapat menarik keinginan investor lokal dalam melakukan investasi. Meskipun peran

investor lokal meningkat, tetapi kebanyakan investor domestik masih mengekor strategi yang dilakukan oleh investor asing sehingga perilaku investor asing menjadi acuan bagi investor domestik dalam melakukan investasi. Akibatnya, ketika investor asing menarik sahamnya, investor domestik akan mengikuti perilaku tersebut. Investor asing biasanya menanamkan modalnya pada bursa saham di beberapa negara sehingga bursa-bursa di dunia memiliki keterkaitan yang kuat. Oleh karena itu, perubahan pada suatu bursa akan mempengaruhi bursa pada negara lain (Munasiron & Jufriyanto, 2011).

Amerika Serikat merupakan negara dengan nilai pasar modal terbesar di dunia. Ketika terjadi krisis yang disebabkan oleh kegagalan kredit properti atau dikenal dengan krisis *subprime mortgage* di negara adidaya tersebut, maka bukan hanya Amerika yang mengalami krisis keuangan, tetapi hampir seluruh negara di dunia termasuk Indonesia. Menurut Beik dan Fatmawati (2014), fluktuasi yang terjadi pada bursa saham di Indonesia dipengaruhi oleh kondisi keuangan internasional.

Pergerakan JII dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai hal, salah satunya adalah kondisi perekonomian internasional. Ketika kondisi perekonomian memburuk, kinerja investasi di indeks JII juga menurun, seperti terlihat pada grafik dibawah ini;



**Gambar 1.3**  
**Grafik Indeks Saham JII Tahun 2007-2017**

*Sumber: finance.google.com*

Gambar 1.3 menjelaskan fluktuasi indeks saham di JII tahun 2007 hingga tahun 2017. Meskipun tren indeks saham JII cenderung meningkat, namun terdapat penurunan indeks secara signifikan pada tahun 2008. Pada tahun tersebut, Amerika sedang dilanda krisis berat akibat krisis *subprime mortgage* yang memberikan pengaruh terhadap kondisi keuangan seluruh negara di dunia.

Sedangkan pada pertengahan tahun 2012, indeks JII menurun signifikan. Pada 2 Mei 2012 tercatat indeks harga saham di JII adalah sebesar 582.692 dan menurun drastis hingga angka 519.836 pada awal bulan Juni 2012 (Jakarta Islamic Index (JII), 2018). Menurut Soelistianingsih (2012), penurunan indeks harga saham di JII terjadi akibat adanya krisis Uni Eropa berkaitan dengan kebangkrutan utang Yunani dan krisis fiskal yang dialami oleh Amerika Serikat yang diakibatkan defisit anggaran dan besarnya utang pemerintah. Penurunan harga indeks JII mencerminkan kelesuan ekonomi akibat adanya krisis Uni Eropa berkaitan dengan kebangkrutan utang Yunani dan krisis fiskal yang dialami oleh Amerika Serikat yang diakibatkan defisit anggaran dan besarnya utang pemerintah.

Globalisasi pasar modal menyebabkan kejadian yang ada di luar negeri memberikan pengaruh terhadap pasar modal di dalam negeri (Halim & Marcories, 2011). Hal tersebut membuktikan bahwa bursa saham di seluruh dunia memiliki keterkaitan yang kuat. Fluktuasi di bursa saham di suatu negara akan sangat berpengaruh terhadap pergerakan bursa saham di negara lainnya. Menurut Munasiron dan Jufriyanto (2011), bursa saham yang kecil akan dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham yang lebih besar.

Arus modal yang melampaui batas negara menyebabkan pasar modal tidak hanya menarik investor domestik tetapi juga investor asing. Sehingga pergerakan bursa saham di luar negeri akan memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham di dalam negeri. Penelitian yang dilakukan oleh Irfan Syauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati juga mengemukakan adanya pengaruh dari bursa saham luar negeri terhadap bursa saham dalam negeri (2014). *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJJIP) memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek terhadap JII, namun dalam jangka panjang DJJIP memiliki hubungan yang negatif signifikan dengan JII. *Islamic Market United State* (IMUS) juga memiliki hubungan negatif

signifikan dengan JII dalam jangka panjang. Sedangkan, *Dow Jones Islamic Market Europe Index* (DJIEU) dan *Dow Jones Islamic Market Malaysia Index* (DJIMY) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap JII.

Penelitian yang dilakukan oleh Retno Fuji Oktaviani (2017) juga meneliti tentang pengaruh bursa saham internasional yang diwakili oleh DJIEU, IMUS, DJIJP dan DJIMY terhadap JII. Berdasarkan penelitian tersebut, diketahui bahwa DJIEU tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII, sementara IMUS memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap JII. DJIJP memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII dan DJIMY memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap JII.

Perkembangan pasar modal syariah yang justru peluncuran pertamanya di inisiasi oleh Amerika Serikat membuktikan bahwa pasar modal syariah dapat diterima oleh semua negara (Beik & Fatmawati, 2014), baik dengan mayoritas penduduk beragama Islam ataupun tidak. Selain itu, pasar modal syariah juga terbukti lebih tahan krisis dibanding dengan pasar modal yang tidak menerapkan ketentuan syariah (Baum, 2002).

Penelitian ini secara khusus akan menguji pengaruh indeks saham syariah yang terdapat di beberapa negara di dunia untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja investasi global yang merupakan faktor eksternal terhadap investasi di JII. Kinerja investasi global yang dimaksud dari bursa saham yang terdapat pada *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). Indeks saham syariah dipilih karena memiliki kesamaan aktivitas yang bergerak pada bidang saham syariah. Selain itu, saham yang terdapat pada bursa indeks syariah juga memiliki karakteristik yang sama. Indeks yang dipilih sebagai variabel bebas adalah variabel dengan skala nasional karena memiliki posisi yang setara.

DJIM mencakup beberapa sektor diantaranya bursa saham dengan skala nasional yang hanya terdapat enam negara yaitu Malaysia, Jepang, Turki, Srilanka, Amerika Serikat dan Inggris. Negara yang dipilih sebagai variabel bebas dalam penelitian ini adalah Malaysia, Jepang, Turki, Amerika Serikat dan Inggris. Hal ini disebabkan kelima variabel tersebut telah diluncurkan sejak lama sehingga jangka waktu penelitian bisa dimaksimalkan untuk melihat hasil yang maksimal.

Sementara *Dow Jones Islamic Market Sri Lanka Index* (DJISRL) baru diluncurkan pada Desember 2008 sehingga tidak memenuhi waktu penelitian yang ditentukan.

Penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh faktor eksternal yang diantaranya adalah keadaan investasi di luar negeri terhadap investasi di dalam negeri. Sehingga variabel bebas yang dimaksud adalah *Dow Jones Islamic Market Malaysia Index* (DJIMY), *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJJIP), *Dow Jones Islamic Market England Index* (DJIUK), *Dow Jones Islamic Market United States Index* (IMUS) dan *Dow Jones Islamic Market Turkey Index* (DJIMTR). Sementara variabel terikat pada penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII dipilih karena kinerja JII lebih lama karena diluncurkan lebih dulu daripada ISSI. Selain itu, harga indeks JII juga lebih tinggi karena hanya mencakup 30 saham yang paling likuid dengan nilai kapitalisasi terbesar.

Berdasarkan pemaparan latar belakang, judul penelitian ini adalah ***“Pergerakan Indeks Saham Syariah Luar Negeri dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index Periode Januari 2008-Desember 2018”***

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, identifikasi masalah penelitian ini adalah:

1. Potensi Indonesia sebagai negara dengan penduduk muslim paling besar tidak sejalan dengan partisipasi investor di pasar modal syariah, Partisipasi investor di pasar modal syariah sangat rendah, yaitu hanya 1% dari total investor di pasar modal. Jumlah investor di pasar modal syariah baru mencapai 4.908 SID dari total investor saham yaitu 434.443 SID (Masril, 2017).
2. Nilai kapitalisasi pasar modal syariah di Indonesia jauh lebih rendah daripada negara lain. Nilai kapitalisasi pasar modal syariah di Indonesia masih dibawah USD \$1000, dibanding Malaysia yang mampu menembus USD \$2000 (Google Finance).
3. Meskipun pasar modal terus mengalami pertumbuhan, namun pasar modal konvensional tetap mendominasi pasar uang. Hal tersebut disebabkan oleh tidak adanya infrastruktur dan fasilitas global untuk pasar modal syariah (Ang, 2012).



4. Perkembangan pasar modal syariah dunia salah satunya disebabkan oleh kurangnya integrasi antara pasar modal syariah dengan sistem keuangan global. Selain itu, tidak adanya regulasi dan peraturan yang seragam untuk pasar modal syariah (Ang, 2012).
5. Kehadiran investor asing dapat menarik keinginan investor lokal dalam melakukan investasi, namun investor domestik masih mengekor strategi investir asing sehingga perilaku investor asing menjadi acuan bagi investor domestik dalam melakukan kegiatan investasi (Munasiron & Jufriyanto, 2011).
6. Adanya liberalisasi ekonomi menyebabkan investor bisa menginvestasikan dananya diluar negeri, sehingga indeks harga saham dalam negeri akan dipengaruhi oleh indeks harga saham luar negeri (Halim & Marcories, 2011). Terbukti ketika terjadi krisis *subprime mortgage* di Amerika tahun 2009 dan krisis Uni Eropa akibat kebangkrutan Yunani tahun 2012 menyebabkan penurunan indeks harga saham di JII (Soelistianingsih, 2012).

### 1.3. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian serta identifikasi masalah, dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah fluktuasi harga *Dow Jones Islamic Malaysia Market Index* (DJIMY) berpengaruh terhadap fluktuasi harga *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008 – Desember 2018?
2. Apakah fluktuasi harga *Dow Jones Islamic Japan Market Index* (DJJP) berpengaruh terhadap fluktuasi harga *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008 – Desember 2018?
3. Apakah fluktuasi harga *Dow Jones Islamic United Kingdom Market Index* (DJIUK) berpengaruh terhadap fluktuasi harga *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008 – Desember 2018?
4. Apakah fluktuasi harga *Dow Jones Islamic United States Market Index* (IMUS) berpengaruh terhadap fluktuasi harga *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008 – Desember 2018?

5. Apakah fluktuasi harga *Dow Jones Islamic Turkey Market Index* (DJIMTR) berpengaruh terhadap fluktuasi harga *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008 – Desember 2018?

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan dalam latar belakang di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari fluktuasi harga indeks saham syariah internasional terhadap fluktuasi harga indeks JII dan menganalisis respon JII terhadap guncangan harga indeks saham syariah internasional. Variabel saham syariah internasional yang digunakan adalah DJIMY, DJJJP, DJIUK, IMUS dan DJIMTR.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik bagi peneliti, pelaku investasi, masyarakat dan bagi pengembangan ilmu penelitian. Secara lebih rinci, penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah edukasi dalam ilmu ekonomi makro bagi masyarakat umum, khususnya mengenai investasi syariah dan pengaruh bursa saham global terhadap bursa saham yang ada didalam negeri.

2. Manfaat Praktis

Untuk manfaat praktisnya, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi dan kontribusi positif untuk investor lokal mengenai pengaruh bursa saham luar negeri agar mampu meningkatkan performanya dalam kegiatan investasi.