



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu upaya yang dilakukan Indonesia untuk dapat meningkatkan kualitas perekonomiannya adalah dengan menumbuhkan sektor investasi dengan menggunakan instrument pasar modal. Sebab itulah, sektor pasar modal merupakan salah satu sektor yang sangat diperhatikan di Indonesia. Selain itu, pasar modal juga merupakan instrumen penting dalam perekonomian dunia saat ini mengingat pasar modal, seperti juga perbankan, adalah media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dan membutuhkan modal. Di dalamnya terhubungan begitu banyak pelaku ekonomi tanpa batas negara.¹

Terbitnya fatwa beberapa organisasi Islam yang mengharamkan bunga menuntut hadirnya pasar modal syariah di Indonesia, sehingga membuat pasar modal saat ini merupakan suatu realitas dan menjadi fenomena terkini yang hadir di tengah-tengah umat Islam, hampir seluruh negara-negara di seluruh penjuru dunia kini telah menggunakan pasar modal sebagai instrumen penting ekonomi. Pasar modal telah menarik perhatian berbagai kalangan, baik itu

¹Esta Lestari, "Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volalitas," dalam Mohammad Najib, dkk., *Investasi Syariah; Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta, 2008), 169.



investor maupun pengusaha yang terlibat di dalamnya, akan tetapi tentunya dengan segala konsekuensi material maupun spiritual yang tanpa disadari.² Banyak pelaku ekonomi (perusahaan) yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap dana dari investor dalam memperkuat kondisi keuangannya.

Sementara itu, berdasarkan *ethical investment*, Esta Lestari menyatakan bahwa terdapat tipe investor yang memiliki kelebihan likuiditas, namun selektif dalam melakukan investasi. Untuk memfasilitasi investor seperti ini, pasar modal terus mengalami penyesuaian sehingga dapat mengakomodir seluruh jenis investor, salah satunya adalah dengan adanya pasar modal syariah yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.³

Salah satu alasan dikembangkannya pasar modal syariah memang 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 berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia.

²Burhanuddin Susanto, *Pasar Modal Syariah; Tinjauan Hukum*, (Yogyakarta: UII Press, 2009), 1.

³*Ibid.*, 171-172.



Perkembangan industri keuangan syariah global memang telah memberikan pengaruh bagi industri keuangan Indonesia, sehingga industri keuangan syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang begitu pesat dengan semakin banyaknya lembaga-lembaga keuangan syariah yang berdiri, termasuk pasar modal syariah. Apalagi jika melihat perkembangan pesat yang ditunjukkan pasar modal syariah global dengan beberapa *benchmark* index pasar modal syariah paling populer, yaitu *Dow Jones* dan *Financial Time Stock Exchange* (FTSE) telah meluncurkan indeks yang khusus bagi pasar modal syariah. Artinya, pasar modal syariah telah menunjukkan potensi pasar yang sangat besar dengan kinerja yang tidak kalah dengan pasar modal konvensional.⁴

Perkembangan yang terjadi pada pasar modal syariah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi. Lebih lanjut, populasi muslim di Indonesia yang mencapai 85% dari total dengan tingkat pemahaman publik akan ekonomi Islam yang semakin membaik, merupakan potensi pasar yang sangat besar.⁵

Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, bersamaan dengan penandatanganan *Memorandum of Understanding* (MoU) antara Badan Pengawas Pasar Modal-

⁴*Ibid.*

⁵N. Huda, "Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia; Suatu Kajian terhadap Saham Syariah," makalah disampaikan dalam diskusi bulanan IAEI, FE Yarsi, (11 Agustus 2006).



Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).⁶ Namun demikian, kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia sebenarnya telah dimulai jauh sebelumnya. Langkah awal dimulainya pasar modal Indonesia sebenarnya adalah saat penerbitan Reksadana Syariah pada 25 Juni 1997 dan penerbitan obligasi syariah Indosat pada awal september 2002.⁷ Obligasi inilah yang kemudian mempelopori terbitnya obligasi syariah hingga saat ini.

Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 03 Juli 2000 yang *melisting* 30 saham berbasis syariah⁸. 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.

Perkembangan instrumen investasi syariah di pasar modal 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,

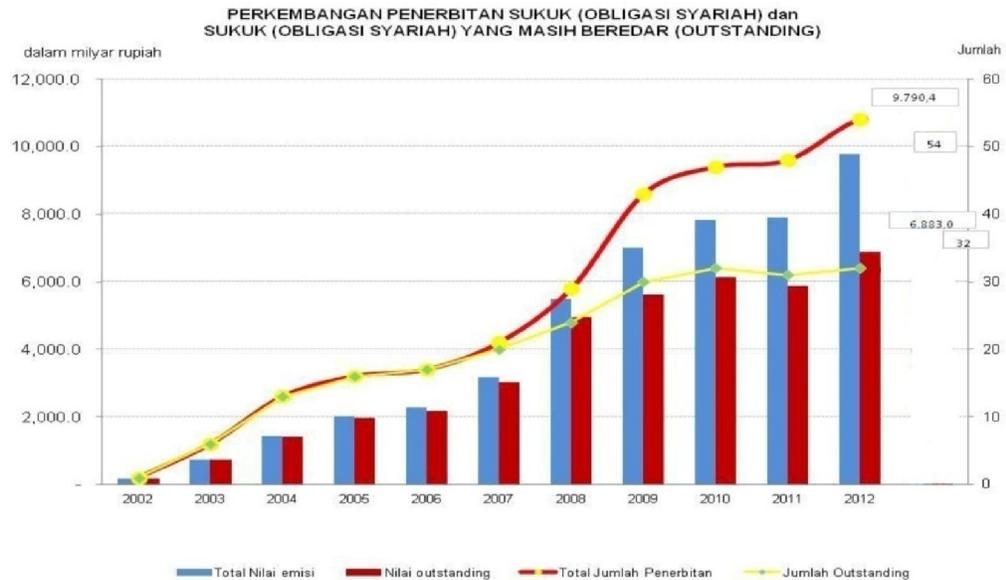
⁶Fathurrahman Djamil, "Prospek Pasar Modal Syariah Indonesia," dalam *National Seminar on Performance and Prospect of Indonesian Islamic Capital Market*, (Jakarta: STIE Ahmad Dahlan, 2008), 4-5.

⁷Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), 117.

⁸*Ibid.*

terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah ijarah.⁹

Grafik 1.1



Grafik 1.1 menunjukkan bahwa sejak tahun 2002 penerbitan sukuk terus mengalami pertumbuhan. Sampai dengan akhir tahun 2012 jumlah penerbitan sukuk mencapai 54 penerbitan. Jumlah *outstanding* sukuk atau sukuk yang masih beredar mencapai 32 sukuk pada tahun 2012. Dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2012, emisi sukuk mengalami peningkatan lebih dari 55 kali lipat, yakni dari Rp. 175,0 triliun pada tahun 2002 menjadi

⁹Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syari'ah *Ijarah*, obligasi syariah ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Nomor 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Ijarah*.



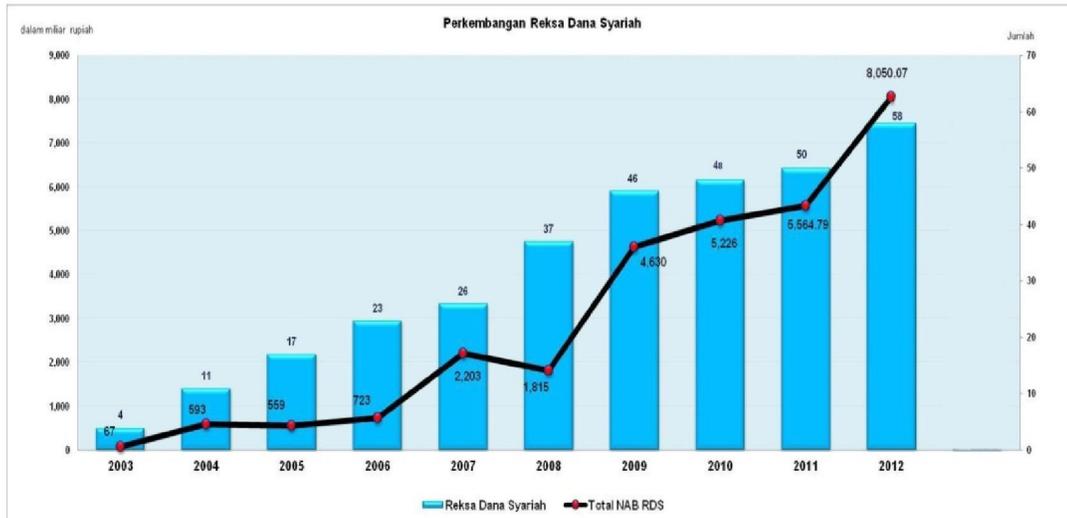
sebesar Rp. 9.790,4 triliun pada tahun 2012. Sampai dengan tahun 2012, jumlah nilai sukuk telah mencapai 3,93% dari total nilai emisi obligasi.

Selain itu, maraknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah, selain saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) juga telah menjadi indikator perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Tersedianya instrumen berbasis syariah di pasar modal Indonesia sangat diperlukan mengingat penduduk Indonesia yang sebagian besar umat Islam. Terbentuknya Reksa Dana Syariah, *Jakarta Islamic Index* (JII) serta Obligasi Syariah Mudharabah (PT. Indosat) yang efektif tanggal 30 Oktober 2002, merupakan langkah awal bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.¹⁰

Perkembangan instrumen syariah terus mengalami perkembangan dengan diluncurkannya reksadana syariah pertama kali 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.

¹⁰ Ali Irfan, "Tinjauan Pasar Modal Syariah dan Obligasi Syariah serta Perannya Terhadap Pembangunan Nasional," dalam *www.badilag.net*, (13 Januari 2010).

Grafik 1.2
PERKEMBANGAN REKSA DANA SYARIAH



Dari grafik 1.2 dapat dilihat bahwa pada tahun 2008, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah sempat mengalami penurunan sebagai dampak dari krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008. Namun setelah itu, dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012, nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah mengalami tren pertumbuhan. Sampai akhir tahun 2012, NAB reksa dana syariah mencapai Rp. 8.050,07 miliar atau meningkat hingga 120 kali lipat dibandingkan dengan NAB reksa dana syariah pada tahun 2003, yakni Rp. 66,94miliar. Pada tahun 2012 tercatat NAB reksa dana syariah mencapai 3,79% dari total NAB reksa dana.

Hal tersebut terjadi karena jumlah reksa dana syariah yang terus meningkat. Sampai dengan akhir tahun 2012, jumlah reksa dana syariah sudah mencapai 58 reksa dana syariah atau meningkat 14 kali lipat



dibandingkan dengan jumlah reksa dana syariah pada tahun 2003 yang hanya sebanyak 4 reksa dana syariah. Pada tahun 2012, proporsi reksa dana syariah mencapai 7,69% dari total jumlah reksa dana.

Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak berbeda dengan pasar modal konvensional, namun pasar modal syariah memiliki produk dan mekanisme transaksi yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud prinsip-prinsip syariah dalam operasional pasar modal adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI.¹¹

Sementara itu, untuk menilai prestasi ekonomi suatu negara, dapat menggunakan berbagai indikator yang diukur melalui sebuah besaran dengan istilah pendapatan nasional. Pendapatan nasional memang bukan satu-satunya ukuran untuk prestasi ekonomi suatu negara, namun pendapatan nasional cukup representatif dan dapat digunakan untuk menilai perkembangan ekonomi suatu negara dari waktu ke waktu. Istilah pendapatan nasional dapat merujuk ke produk domestik bruto (PDB) yang menggambarkan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh produksi di dalam suatu kawasan sebuah

¹¹Prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, adalah (1) Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah; dan (2) Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah.



negara. Produk domestik bruto menggambarkan kenaikan produk nasional yang benar-benar berlaku di negara tersebut.¹²

Pembahasan dalam penelitian ini menggunakan salah satu indikator pembangunan ekonomi, yaitu terjadinya pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang.¹³

Dalam pengertian tersebut, terdapat tiga aspek penekanan, yaitu (1) suatu proses, jadi bukan gambaran ekonomi pada suatu saat tetapi perekonomian berkembang atau berubah dari suatu waktu ke waktu lainnya; (2) pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan output perkapita. Dari sini jelas bahwa ada dua sisi yang diperhatikan, yaitu output totalnya (GDP) dan jumlah penduduk; (3) menyangkut perspektif waktu jangka panjang. Pengertian jangka panjang bukanlah kenaikan output perkapita selama satu atau dua tahun yang kemudian diikuti dengan penurunan output per kapita, melainkan meliputi waktu yang lebih lama dalam kenaikan output perkapita.¹⁴

Selama beberapa tahun terakhir, perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan. Indonesia selalu mendapatkan Produk Domestik Bruto (PDB) yang menaik. Kecenderungan ini tentu sangat menggembirakan bagi

¹²Sadono Sukirno, *Makroekonomi Modern; Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynesian Baru*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2000), 56.

¹³Boediono, *Teori Pertumbuhan Ekonomi, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*, (Jogyakarta: BPFE, 1992), 9.

¹⁴*Ibid.*



Indonesia karena menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia terus bertumbuh dari tahun ke tahun.

Selain Pendapatan Domestik Bruto, menurut Mankiw, realibilitas pasar saham yang juga merupakan istilah lain pasar modal sebagai indikator ekonomi.¹⁵ Analisis yang sama juga dilakukan oleh Suyanto dan Elizabeth yang melakukan penelitian mengenai hubungan antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator pasar modal dan GDP riil sebagai indikator pertumbuhan ekonomi. Dari hasil penelitian disimpulkan pertumbuhan ekonomi mendorong perkembangan pasar modal.¹⁶ Akan tetapi, perlu dikaji lebih lanjut tentang analisis hubungan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi ini, di antaranya tentang indikator yang digunakan dalam mewakili perkembangan kinerja pasar modal.

Kelanjutan kajian analisis hubungan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi adalah keberadaan investasi syariah sebagai suatu sistem baru dalam praktik pasar modal. Telah banyak studi yang menganalisis hubungan di antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi, dan hingga saat ini belum ada yang menganalisis keterkaitan pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengkaji peran pasar modal

¹⁵N. Gregory Mankiw, *Teori Makroekonomi* (Alih bahasa Imam Nurmawan), (Jakarta: Erlangga, 2003), 461.

¹⁶Suyanto dan Ch Ruth Elizabeth, "Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pengujian Kausalitas", dalam <http://id-jurnal.blogspot.com>, (09 Desember 2004)



syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan menjadikan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini. Dengan diluncurkannya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 03 Juli 2000, sebagai indeks untuk saham-saham syariah dan menjadi sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah. Maka Penelitian ini menggunakan kasus tahun 2000-2012.

Dengan alasan tersebut, maka penelitian ini menggunakan tahun penelitian 2000 hingga tahun 2012. Selain itu, pertumbuhan dan perkembangan positif yang di tunjukkan pasar modal syariah selama tahun 2000-2012 juga menjadi pertimbangan lain dalam penentuan masa dalam penelitian ini.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang diatas, maka timbul beberapa pertanyaan sebagai berikut:

- a. Bagaimanakah perbedaan dan persamaan pasar modal bersistem syariah dengan pasar modal bersistem non syariah?
- b. Bagaimanakah mekanisme pasar modal syariah di Indonesia?
- c. Bagaimana kebijakan pemerintah dalam mendukung perkembangan pasar modal syariah di Indonesia?



- d. Bagaimana fungsi pasar modal syariah terhadap perekonomian Indonesia?
- e. Bagaimanakah hubungan antara pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi?
- f. Bagaimana fungsi pasar modal syariah terhadap perekonomian Indonesia?
- g. Bagaimana kinerja pasar modal syariah di Indonesia?
- h. Bagaimanakah peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia antara tahun 2000-2012?
- i. Siapa saja dan lembaga mana saja yang memperoleh keuntungan dengan adanya pasar modal syariah?

2. Batasan Masalah

Untuk lebih fokus dan mendapatkan hasil yang baik dalam penelitian serta karena keterbatasan peneliti dalam beberapa hal, di antaranya pengetahuan, waktu dan tempat yang dimiliki oleh peneliti, maka dari sekian masalah yang muncul di sekitar pasar modal syariah, penulis hanya menfokuskan pada dua dua aspek saja, yaitu tentang kinerja pasar modal syariah dan peran pasar modal syariah dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2000-2012.

C. Rumusan Masalah



Berdasarkan uraian dari latar belakang dan identifikasi masalah diatas, dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian yaitu:

1. Bagaimana kinerja pasar modal syariah di Indonesia?
2. Bagaimanakah peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia antara tahun 2000-2012?

D. Kajian Pustaka

Berdasarkan pengamatan yang penulis lakukan, penelitian yang berkaitan dengan peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia belum dilakukan oleh para peneliti, sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian ini merupakan penelitian yang pertama di bidang ini. Namun demikian, ada beberapa penelitian terkait yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penulisan skripsi ini, di antaranya adalah *Analisis Hubungan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, Malaysia dan Thailand*.¹⁷ Skripsi yang ditulis oleh Ratna Indrayati pada tahun 2007. Penelitian ini menganalisis kausalitas antara pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi (pertumbuhan GDP riil per kapita dan pertumbuhan GDP riil) dan pengaruh yang signifikan antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, Malaysia dan Thailand, dilihat dari *impulse response* dan *variance decomposition*) pada periode 2000-2002 dan 2003-2005.

¹⁷Ratna Indrayanti, *Analisis Hubungan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, Malaysia dan Thailand* (Skripsi pada Program Studi Ekonomi Pembangunan FEB Universitas Airlangga, 2007)



Variabel yang digunakan antara lain *turnover ratio* yang merupakan variabel dari pasar modal dan pertumbuhan ekonomi yang dihitung dari pertumbuhan GDP riil perkapita dan pertumbuhan GDP riil. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dan kualitatif. Pendekatan kuantitatif dilakukan dengan cara menyusun model hubungan antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi. Model diestimasi dengan menggunakan alat analisis metode *Granger* untuk mengetahui arah hubungan, selanjutnya diestimasi menggunakan VAR dengan perangkat *impulse response* dan *variance decomposition* untuk mengetahui respon dan kontribusi pengaruh antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara ketiga negara dan pasar modal mampu mendorong pertumbuhan GDP riil.

Pada tahun 2000, C. T. Gürsoy dan Alovzat Muslumov menulis *Stock Market and Economic Growth: a Causality Test*.¹⁸ Penelitian ini menganalisis kausalitas antara pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi di 20 negara yang dikelompokkan menjadi tiga, yaitu *low*, *medium* dan *high income countries* pada periode 1981-1994. Variabel yang digunakan antara lain Total *Capitalization/GDP*, *Volume Transaction/GDP*, *Turnover Ratio (TR)* sebagai indikator pasar modal dan GDP perkapita yang merupakan indikator dari pertumbuhan ekonomi. Metode penelitian yang digunakan adalah panel data

¹⁸C. T. Gürsoy dan A. Muslumov, "Stock Markets and Economic Growth: A Causality Test," *Doğuş University Journal*, Volume 2, (2000), 124 – 132.



dan dilanjutkan dengan alat analisis *granger and sim causality*. Dari penelitian pada lag 3 menunjukkan hubungan dua arah (*feedback*), sedangkan pada lag 2 menunjukkan pertumbuhan ekonomi mendorong perkembangan pasar modal.

Sementara itu, pada tahun 1996 Ross Levine dan Sara Zervos menulis *Stock Market Development and Long-Run Growth*.¹⁹ Dalam penelitian ini secara empiris dianalisis hubungan antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi pada jangka panjang. Asumsi yang digunakan adalah likuiditas pasar modal dimana transaksi dapat dilakukan dengan mudah dan cepat mampu mendorong investasi dan pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Variabel yang digunakan adalah kapitalisasi pasar GDP, nilai perdagangan GDP, *turnover ratio* sebagai indikator pasar modal dan GDP riil per kapita yang merupakan indikator dari pertumbuhan ekonomi. Metode penelitian yang digunakan adalah panel dengan menggunakan data 41 negara pada periode 1976-1993. Dari hasil penelitian menunjukkan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan memiliki hubungan positif yang sangat kuat.

Begitu juga dengan kajian yang dilakukan oleh Ross Levine, dalam penelitiannya yang berjudul *Stock Market: a Spur Economic Growth*.²⁰ Dalam penelitian ini, dianalisis tiga pokok permasalahan, yaitu (i) apakah pasar

¹⁹Ross Levine dan Sara Zervos, "Stock Market Development and Long-Run Growth," *The World Bank Economic Review*, Volume 10, Nomor 2, (1996), 323-339.

²⁰ Ross Levine, "Stock Market: a Spur Economic Growth," makalah disampaikan dalam *World Bank Conference*, (Maret 1996).



modal memiliki pengaruh pada pertumbuhan ekonomi; (ii) bagaimana hubungan antara pasar modal dan bank dalam mendorong pertumbuhan ekonomi; dan (iii) bagaimana negara berkembang mulai dapat keuntungan dari pertumbuhan pasar modal. Variabel yang digunakan adalah kapitalisasi pasar GDP, nilai perdagangan GDP, *turnover ratio* sebagai indikator pasar modal dan GDP riil per kapita yang merupakan indikator dari pertumbuhan ekonomi. Metode penelitian yang digunakan adalah panel data dimana menggunakan 38 negara yang dibagi menjadi empat bagian berdasarkan pasar modal yang dimiliki (*very liquid, liquid, illiquid* dan *very illiquid*), periode 1976-1993. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa, (i) pasar modal berpengaruh besar terhadap pertumbuhan ekonomi yang tergantung pada tingkat likuiditasnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka pertumbuhan ekonomi juga tinggi; (ii) antara pasar modal dan bank memiliki hubungan saling melengkapi (*complement*) dalam mendorong pertumbuhan ekonomi; (iii) dengan adanya pasar modal yang likuid dimana transaksi dapat dilakukan dengan mudah mendorong pengalokasian sumber dana sehingga menstimulasi pertumbuhan ekonomi.

*Stock Market, Banks and Growth.*²¹ Panel Evidence yang ditulis oleh Thorsten Beck dan Ross Levine pada tahun 2002 ini menganalisis hubungan pasar modal, bank dan pertumbuhan ekonomi di 40 negara dengan

²¹Thorsten Beck dan Ross Levine, "Stock Market, Banks and Growth: Panel Evidence," *Journal of Banking and Finance* edisi 28, (Maret 2004), 423-42.



menggunakan periode rata-rata 5 tahun antara 1976-1998. Variabel yang digunakan antara lain kapitalisasi pasar GDP, nilai perdagangan GDP, *turnover ratio* sebagai indikator pasar modal dan GDP riil per kapita yang merupakan indikator dari pertumbuhan ekonomi dan jumlah kredit bank sebagai indikator jumlah kredit bank. Metode penelitian yang digunakan adalah panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal dan bank berpengaruh positif pada pertumbuhan ekonomi.

Penelitian-penelitian di atas memiliki satu asumsi yang sama tentang hubungan antara pasar modal dengan pertumbuhan ekonomi dalam kaitannya dengan likuiditas pasar modal. Dengan adanya pasar modal yang likuid, dimana transaksi dapat dilakukan dengan cepat dan mudah, kedalaman, keluasan pasar serta pergerakan harga merupakan reaksi cepat terhadap informasi akan mendorong para investor untuk melepaskan dananya ke pasar modal sehingga banyak proyek yang *high return* dapat dengan cepat dan mudah memperoleh dana dalam jangka panjang.

Pada penelitian-penelitian di atas, lebih memfokuskan pada hubungan antara pasar modal dalam menunjang pertumbuhan ekonomi. Sehingga penelitian ini sangat berbeda dengan kajian-kajian sebelumnya. Perbedaan paling mendasar adalah variabel penelitian yang digunakan. Dalam penelitian-penelitian terdahulu, variabel yang digunakan adalah pasar modal (non syariah). Sedangkan dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah pasar modal syariah, karena pengembangan prinsip syariah dalam praktik



investasi di pasar modal menjadi daya tarik tersendiri dalam penelitian ini. Pengembangan tersebut mengakibatkan banyak pertanyaan yang muncul, salah satu di antaranya bagaimana hubungan yang terjadi antara pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, apakah hubungan tersebut sama dengan hubungan yang terjadi antara pasar modal (non syariah) dengan pertumbuhan ekonomi. Jadi, dalam penelitian ini, penulis lebih memfokuskan pembahasan tentang bagaimana peran pasar modal syariah dalam menunjang pertumbuhan ekonomi dan menjadikan Indonesia sebagai negara obyek penelitian.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan dan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Mengetahui dan menganalisis kinerja pasar modal syariah di Indonesia
- 2) Mengetahui dan menganalisis peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia antara tahun 2000-2012.

F. Kegunaan Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk hal-hal sebagai berikut:

- 1) Teoritis



- a) Menambah teori manajemen keuangan syariah pada umumnya serta manajemen pasar modal syariah pada khususnya yang telah ada.
- b) Sebagai rujukan bagi peneliti berikutnya yang ingin peneliti ataupun mengembangkan penelitian tentang peranan pasar modal syariah dalam menumbuhkan perekonomian Indonesia.

2) Praktis

Kegunaan secara praktis yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah memberikan masukan kepada pihak-pihak yang terkait di dalam pasar modal syariah agar lebih faham akan peran dan kewajiban dari pasar modal syariah tersebut, yang dalam hal ini adalah untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga mampu memberi informasi atau pengetahuan, masukan dan referensi untuk mengambil keputusan investasi.

G. Definisi Operasional

Variabel-variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Peran

Peran adalah perilaku yang diharapkan dari seseorang yang memiliki status. Sedangkan status atau kedudukan, biasanya didefinisikan sebagai suatu peringkat atau posisi seseorang dalam suatu kelompok dalam hubungannya dengan kelompok lainnya. Dalam arti tertentu, status dan peran adalah dua aspek dari gejala yang sama. Status adalah seperangkat



hak dan kewajiban, sedangkan peran adalah pemeranan dari perangkat kewajiban dan hak-hak tersebut.²² Jadi, peran dalam penelitian ini adalah kontribusi pasar modal syariah sebagai lembaga investasi berbasis syariah, terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang memperdagangkan produk-produk emiten, jenis efek, sukuk (obligasi syariah) dan reksadana syariah mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah atau telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

3. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks harga saham dari 30 perusahaan pilihan yang sesuai dengan syariah Islam. Pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional, yang dievaluasi secara berkala setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah.

4. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang.²³

²²Paul B. Horton dan Chester L. Hunt, *Sosiologi* (Alih bahasa: Aminuddin Ram dan Tita Sobari), (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1984), 118.

²³Boediono, *Teori Pertumbuhan Ekonomi*, 9.



5. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto (PDB) adalah suatu konsep yang menggambarkan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh produksi di dalam suatu kawasan sebuah negara. Produk domestik bruto menggambarkan kenaikan produk nasional yang benar-benar berlaku di negara tersebut.²⁴

6. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah kenaikan pendapatan nasional atau produk domestik bruto (PDB) secara berkelanjutan dalam jangka panjang.

Dari uraian di atas, dapat dimengerti bahwa maksud dari penelitian ini, yaitu peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah untuk mengidentifikasi dan menganalisis manfaat pasar modal syariah terhadap perekonomian dan kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan menggunakan studi kasus tahun 2000-2012, diharapkan mampu menjawab permasalahan yang mejadi landasan dalam penelitian ini.

H. Metode Penelitian

Dalam rangka penulisan skripsi ini dan untuk membahas permasalahan yang ada di dalamnya tentu harus disertai dengan data-data atau informasi yang benar dan akurat serta dapat dipertanggungjawabkan

²⁴Sadono Sukirno, *Makroekonomi Modern Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynesian Baru*, 56.



kebenarannya. Bobot keilmuan yang terdapat dalam skripsi ini dipengaruhi oleh keakuratan data yang diperoleh untuk mendapatkan hasil yang optimal dalam melengkapi bahan-bahan bagi penulisan skripsi ini, maka diadakan penelitian dalam rangka pengumpulan data. Adapun metode yang digunakan oleh penulis dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memaparkan, menjelaskan dan menganalisis peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sehingga penelitian ini merupakan jenis penelitian kualitatif. Penelitian kualitatif adalah penelitian yang bermaksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subjek penelitian misalnya perilaku, persepsi, motivasi, tindakan, dan lain-lain, secara holistik, dan dengan cara deskripsi dalam bentuk kata-kata dan bahasa, pada suatu konteks khusus yang alamiah dan dengan memanfaatkan berbagai metode alamiah.²⁵

Penekanan dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengeksplorasi dan mengklarifikasi mengenai suatu fenomena yang terjadi dengan cara mendeskripsikan sejumlah variabel yang berkaitan dengan masalah dan unit yang diteliti.

2. Data dan Sumber Data Penelitian

²⁵Lexy J. Moleong, *Metode Penelitian Kualitatif*, (Bandung: Penerbit PT. Remaja Rosdakarya, 2006), 6.



a. Data Penelitian

Data yang dikumpulkan peneliti adalah data mengenai kinerja pasar modal syariah di Indonesia dan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang menggambarkan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2000-2012.

b. Sumber Data

Sumber data adalah subjek dari mana data dapat diperoleh.²⁶ Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

i. Sumber Data Primer

Sumber data primer adalah sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tidak melalui media perantara). Data primer secara khusus dikumpulkan oleh peneliti untuk menjawab pertanyaan penelitian. Dalam penelitian ini, data primer yang digunakan berupa dokumen-dokumen atau data-data yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Indonesia atau Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) sebagai penanggung jawab

²⁶SuharsimiArikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, (Jakarta: Penerbit PT. Rineka Cipta, 2002), 107.



operasional pasar modal syariah sehingga diperoleh keterangan yang lengkap mengenai kondisi, perkembangan dan kebijakan yang diterapkan dalam pasar modal syariah dengan baik. Selain itu, data primer yang digunakan berupa dokumen-dokumen atau data-data yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai otoritas keuangan Indonesia atau Badan Pengawas Statistik (BPS) sehingga diperoleh keterangan yang lengkap mengenai kondisi dan perkembangan perekonomian Indonesia.

ii. Sumber Data Sekunder

Sumber data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan secara masal maupun tidak.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara yang digunakan untuk memperoleh keterangan atau informasi ataupun bukti-bukti yang diperlukan untuk penelitian dalam rangka pengumpulan data dengan menggunakan metode sebagai berikut:

a. Dokumentasi



Metode dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulenrapat, lengger, agenda, dan sebagainya.²⁷ Dengan kata lain, metode dokumentasi adalah metode yang menyelidiki benda-benda tertulis. Dokumentasi merupakan tehnik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen.²⁸ Metode ini tidak begitu sulit, karena apabila terdapat kekeliruan sumber datanya tetap, belum berubah. Adapun yang diamati bukan benda hidup, akan tetapi benda mati. Dalam hal ini, dokumen yang diteliti adalah data-data tentang statistik pasar modal syariah dan perekonomian Indonesia tahun 2000-2012. Adapun data yang berkaitan dengan susunan organisasi, program kerja, data laporan keuangan dan daftar perusahaan yang menghimpun dana melalui pasar modal syariah merupakan data-data penunjang dalam penelitian ini.

b. Observasi

Observasi atau pengamatan adalah alat pengumpulan data yang digunakan dengan cara mengamati dan mencatat secara sistematis gejala-gejala yang diselidiki.²⁹ Observasi merupakan dasar

²⁷SuharsimiArikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, 206.

²⁸M. Iqbal Hasan, *Metode Penelitian dan Aplikasi*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2002), 87.

²⁹Cholid Narbuko, *Metode Penelitian*, (Jakarta: Bumi Aksara, 1997), 70.



semua ilmu pengetahuan. Para peneliti hanya dapat bekerja berdasarkan data, yaitu fakta mengenai dunia kenyataan yang diperoleh melalui observasi.³⁰ Peneliti di sini melakukan observasi secara non partisipatif, yaitu peneliti tidak melibatkan diri dalam aktivitas objek yang diteliti. Pengamatan hanya dilakukan secara sepintas pada saat tertentu.³¹ Dalam hal ini, peneliti melakukan observasi pada aktivitas dan kinerja pasar modal syariah dan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Sementara itu, observasi dalam penelitian ini dilakukan pada tempat sumber data penelitian, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) Cabang Surabaya, Pusat Data Bank Indonesia (BI) cabang Surabaya, Badan Pusat Statistik (BPS) Jawa Timur dan tempat-tempat lain yang menyediakan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian.

4. Tehnik Analisis Data

Analisis data adalah proses mengorganisasikan dan mengurutkan data ke dalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data.³²

³⁰ Harun Rochajat, *Metode Penelitian Kualitatif untuk Pelatihan*, (Bandung: Penerbit CV. Mandar Maju, 2007), 62.

³¹ JokoSubagyo, *Metode Penelitian dalam Teori dan Praktek*, (Jakarta: Penerbit PT. Rineka Cipta, 2004), 66.

³² Lexy J. Moleong, *Metode Penelitian Kualitatif*, 280.



Untuk mencapai hasil akhir penelitian, maka setelah data-data diperoleh dengan beberapa metode yaitu observasi dan dokumentasi, maka model analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Analisis deskriptif-induktif

Penelitian deskriptif umumnya tidak menggunakan hipotesis (*non hipotesis*) sehingga dalam penelitian ini tidak perlu merumuskan hipotesis.³³ Dalam penelitian deskriptif data yang dikumpulkan bukan berupa angka tetapi berupa kata-kata atau gambar. Data yang dimaksud berasal dari hasil wawancara, catatan lapangan, foto, *tape recorder*, catatan atau memo atau dokumen resmi lainnya.³⁴

Analisis deskriptif kualitatif adalah analisis yang menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata tertulis atau lisan dari orang-orang dan perilaku yang dapat diamati dengan metode yang telah ditentukan.³⁵ Hal tersebut sesuai dengan penelitian ini yang bertujuan untuk mendeskripsikan peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tujuan dari metode ini adalah untuk membuat deskripsi atau gambaran mengenai objek penelitian secara sistematis, faktual dan

³³SuharsimiArikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, 245.

³⁴Lexy J. Moleong, *Metode Penelitian Kualitatif*, 6.

³⁵Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian Sosial: Format-Format Kuantitaif dan Kualitatif*, (Surabaya: Airlangga University Press, 2001), 143.



akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.³⁶

Agar data yang diperoleh mempunyai makna data tersebut perlu dianalisis dengan cara tertentu dengan sifat dan jenis data. Karena data yang diperoleh dalam pengertian ini berupa data yang bersifat kualitatif, maka dalam menganalisis digunakan teknik analisis deskriptif dengan menggunakan metode induktif.

Metode induktif adalah alur pembahasan yang berangkat dari realita-realita yang bersifat khusus atau peristiwa-peristiwa kongret yang kemudian ditarik secara general yang bersifat umum.³⁷ Maksudnya adalah fakta-fakta yang bersifat khusus yang dalam penelitian ini berupa statistik pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Data-data tersebut kemudian diteliti, dikaitkan, dianalisis dan disimpulkan sehingga dapat diketahui bagaimanakah kinerja pasar modal syariah dan perannya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

b. Analisis isi (*content analysis*)

Teknik analisis yang kedua adalah menggunakan metode *content analysis*, dimana data deskriptif dianalisis menurut isinya. Karena itu analisis seperti ini juga disebut analisis isi (*content*

³⁶Moh. Nazir, *Metode Penelitian*, (Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia, 2005), 63.

³⁷Sutrisno Hadi, *Metode Research I*, (Yogyakarta: Andi Offset, 1987), 42.



analysis),³⁸ sebagaimana yang dikemukakan oleh Hadari Nawawi,³⁹ bahwa analisis isi dalam penelitian dilakukan untuk mengungkap isi sebuah buku yang menggambarkan situasi penulis dan masyarakatnya pada waktu buku itu ditulis.

Analisis isi (*content analysis*) secara sederhana diartikan sebagai *a method to analyze content of the "text"*.⁴⁰ Metode untuk mengunpulkan dan menganalisis muatan dari sebuah "teks". Teks dapat berupa kata-kata, makna gambar, simbol, gagasan, tema dan bermacam bentuk pesan yang dapat dikomunikasikan. Analisis isi berusaha memahami data bukan sebagai kumpulan peristiwa fisik, tetapi sebagai gejala simbolik untuk mengungkap makna yang terkadang dalam sebuah teks, dan memperoleh pemahaman terhadap pesan yang direpresentasikan.⁴¹

Analisis ini bertujuan untuk mendapatkan pemahaman struktur makna sebuah teks secara konsisten. Dalam penelitian kualitatif, analisis isi ditekankan pada bagaimana peneliti melihat kejegan isi

³⁸Sumadi Suryabrata, *Metodologi Penelitian*, (Jakarta: CV. Rajawali, 1983), 94.

³⁹Soejono dan Abdurrahman, *Metode Penelitian; Suatu Pemikiran dan Penerapan*, (Jakarta: PT. Rineka Cipta, 1999), 14.

⁴⁰Philip Bell, "Content Analysis of Visual Images," dalam Carey Jewit dan Van Leewen, *Theo. Handbook of Visual Analysis*, (London: Sage Publications, 2001), 13.

⁴¹*Ibid.*



komunikasi secara kualitatif dan bagaimana peneliti memaknakan isi komunikasi interaksi simbolik yang terjadi dalam komunikasi.⁴²

I. Sistematika Pembahasan

Untuk memudahkan penelitian ini, maka akan disusun dengan sistematika yang terdiri dari beberapa bab atau bagian, yaitu *bab pertama*, Pendahuluan. Pembahasan pada bab ini adalah menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, definisi operasional, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua, Landasan Teori atau Tinjauan Pustaka. Muatan bab ini adalah penjelasan tentang teori-teori serta telaah pustaka yang berhubungan dengan permasalahan dan kerangka pemikiran teoritis mengenai pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi.

Bab ketiga. Pada bab ini akan menguraikan informasi dan studi deskripsi tentang kinerja pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2000-2012.

Sementara itu, pembahasan pada *bab keempat* adalah analisis data yang akan membahas hasil atau temuan penelitian dan analisisnya, sehingga dapat

⁴²Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian Kualitatif; Aktualisasi Metodologis ke Arah Ragam Varian Kontemporer*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Perada, 2007), 232.



menjelaskan sekaligus menjawab persoalan yang telah diuraikan, yaitu mengenai peran pasar modal syariah terhadap perekonomian Indonesia tahun 2000-2012.

Bab terakhir atau *bab kelima* adalah penutup. Dalam bagian penutup, akan disajikan kesimpulan serta saran untuk penelitian lebih lanjut.