



BAB III

PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH DAN PEREKONOMIAN INDONESIA TAHUN 2000-2012

A. Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia Tahun 2000-2012

Kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia telah dimulai dengan penerbitan reksadana syariah yang dilakukan sejak pertengahan tahun 1997 yang ditandai dengan peluncuran reksa dana syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. *Danareksa Investment Management*.¹²⁶

Kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia semakin diperhitungkan dengan diterbitkannya *Jakarta Islamic Index (JII)* oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berkerjasama dengan PT. *Danareksa Investment Management* pada tanggal 03 Juli 2000.

Pembentukan indeks yang *melisting* saham-saham berbasis syariah ini sekurang-kurangnya memiliki dua tujuan, *pertama* yaitu sebagai tolok ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal; dan *kedua*, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal syariah secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah disediakan

¹²⁶Fathurrahman 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.



saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.¹²⁷

Terbentuknya *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan langkah awal bagi perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia.¹²⁸ Dikatakan demikian karena ketersediaan instrumen berbasis syariah di pasar modal Indonesia sangat diperlukan dengan penduduk Indonesia yang sebagian besar umat Islam. Ketersediaan instrumen berbasis syariah di pasar modal Indonesia merupakan salah satu upaya untuk mengakomodir para investor yang memiliki kelebihan likuiditas, namun selektif dalam melakukan investasi jenis investor. Selain itu, pembentukan indeks yang *melisting* saham-saham berbasis syariah secara mandiri juga sangat dibutuhkan untuk menunjang kegiatan investasi syariah dan menjadi tolok ukur kinerja kegiatan investasi syariah tersebut.

Upaya pembentukan indeks saham syariah ini (JII) tampaknya dapat dikatakan berhasil mengingat perkembangan positif investasi berbasis syariah di pasar modal Indonesia. Perkembangan-perkembangan yang terjadi pada pasar modal syariah dapat dilihat dari beberapa indikator sebagai berikut:

¹²⁷Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 94.

¹²⁸Tonggak perkembangan pasar modal syariah di Indonesia diawali dengan dikeluarkannya JII pada tanggal 03 Juli 2000. Meskipun sebelumnya PT. Danareksa Investment Management telah meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997, tetapi karena pihak *Self Regulatory Organisation* (SRO) belum menerbitkan yang mengeluarkan secara resmi instrumen yang berhubungan dengan efek syariah, maka perkembangan pasar modal syariah di hitung sejak penerbitan JII. Bursa Efek Indonesia, "Tonggak Waktu," dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasar-syariah/tonggakwaktu.aspx>, (17 Desember 2013).



1. Indikator Pasar Modal Syariah

Jakarta Islamic Index (JII) dibentuk pada tanggal 03 Juli 2000. Kinerja tahun pertama indeks yang *melisting* saham-saham berbasis syariah tersebut (JII) tidak terlalu baik, namun juga tidak dapat dikatakan buruk walaupun ditutup menurun. Pada peluncurannya, JII dibuka pada level 78,5 kemudian turun 71,750 pada akhir agustus 2000. Pada minggu berikutnya nilai indeks mengalami kenaikan sebesar 443 poin menjadi 72,193. Indeks JII ini terus mengalami penurunan dan ditutup pada level 57,9 pada akhir tahun 2000.¹²⁹ Penurunan nilai indeks ini disebabkan adanya privatisasi beberapa Badan Usaha Milik Negera (BUMN) yang beberapa diantaranya menjadi anggota JII.

Sejalan dengan pergerakan indeks JII yang menurun, nilai kapitalisasi saham yang tergabung dalam JII juga ditutup menurun dari Rp. 100.692,75 miliar pada awal peluncuran menjadi Rp. 74.268,92 miliar pada akhir tahun 2000.

Masih tingginya ketidakstabilan sosial dan politik dalam negeri, melemahnya nilai tukar rupiah dan meningkatnya suku bunga SBI mendorong penurunan kinerja pasar modal secara umum. Tak terkecuali IHSG yang pada akhir tahun laporan tercatat sebesar 416,3, terkoreksi sebesar 260,6 poin (62,6%) dari posisi tahun sebelumnya.¹³⁰ Sejalan dengan itu, nilai kapitaliasasi pasar modal Indonesia mengalami penurunan sebesar 42,54% dari Rp. 451.815,00 miliar pada 1999 menjadi

¹²⁹Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2000*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2001), 73.

¹³⁰*Ibid.*



Rp. 256.621,00 miliar pada tahun 2000. Sementara itu, bila dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia, maka rasio nilai kapitalisasi untuk saham-saham yang tergabung dalam JII adalah sebesar 28,94%.

Pada tahun 2001, JII belum menunjukkan perbaikan kinerja yang cukup signifikan. Kondisi ini dipengaruhi oleh keadaan politik Indonesia yang sedang mengalami pergolakan sehingga mengakibatkan banyak kebijakan pemerintah mengalami perubahan sehingga memicu reaksi investor untuk melakukan *wait and see* dalam investasinya. Dalam kondisi ini investor lebih memilih untuk melarikan dana mereka ke perbankan.

Sepanjang tahun 2001, JII mengalami fluktuasi yang beragam hingga ditutup pada level 61,4 pada akhir tahun laporan. JII pada awal tahun 2001, yaitu antara januari-pebruari mengalami gejala *rebound*. Peningkatan yang cukup drastis mencapai level 94,366 terjadi pada pebruari. Namun, JII terus mengalami penurunan sampai akhir mei yang kemudian kembali menunjukkan gejala *rebound* sampai bulan juli 2001. Fluktuasi pergerakan JII berlanjut hingga nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII ditutup Rp. 87.731,59 miliar pada akhir tahun 2001, atau juga meningkatkan 18,12% dari nilai kapitalisasi saham JII pada tahun 2000. Pertumbuhan nilai kapitalisasi saham JII juga menaikkan rasio nilai kapitalisasinya terhadap kapitalisasi pasar modal Indonesia dari 28,94% pada tahun 2000 menjadi 36,67% pada tahun 2001.



Peningkatan kinerja saham JII tersebut merupakan suatu raihan yang menggembirakan mengingat pasar modal Indonesia kembali terkoreksi pertumbuhannya. Pada akhir tahun laporan, IHSG ditutup turun 24,285 poin atau (5,83%) pada level 392,0 dibandingkan posisi pembukaan indeks yang berada pada level 416,3. Seiring dengan melemahnya IHSG, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia juga kembali ditutup turun sebesar 6,76% dari Rp. 256.621,00 miliar pada tahun 2000 menjadi Rp. 239.271,20 miliar pada tahun 2001.

Dari indikator-indikator di atas, tampak bahwa IHSG sangat sensitif terhadap faktor ekonomi maupun non-ekonomi. Faktor ekonomi terutama akibat melemahnya nilai tukar rupiah, naiknya tingkat diskonto SBI hingga level 17%, turunnya peringkat investasi di Indonesia dari “stabil” ke “negatif” menurut lembaga pemeringkat *Moody's* di awal Maret 2001, serta melemahnya kinerja bursa regional yang didorong oleh ketidakpastian dari prospek perekonomian Jepang dan Amerika Serikat.¹³¹

Sementara faktor non-ekonomi yang mempengaruhi melemahnya IHSG terutama bersumber dari meningkatnya kekhawatiran pasar terhadap stabilitas keamanan dan politik selama 2001. Selain itu, terjadinya tragedi WTC 11 September 2001 yang diikuti oleh aksi anti Amerika Serikat (AS) di sejumlah kota besar dan penurunan peringkat utang Indonesia oleh S&P dari CCC+ menjadi CCC serta

¹³¹Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2001*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2002), 104.



prospek utang dari stabil menjadi negatif pada minggu ke II November 2001 semakin menekan pergerakan indeks.¹³²

Berbeda dengan IHSG, faktor ekonomi maupun non-ekonomi yang terjadi pada tahun 2001 tidak berpengaruh terhadap kinerja saham JII dengan pertumbuhan yang diraih saham-saham yang tergabung dalam JII. Selain itu, penurunan kontribusi investor asing di pasar modal Indonesia yang tercermin dari menurunnya posisi nilai transaksi investor asing terhadap total perdagangan dari Rp. 24,7 triliun (20,1%) pada tahun lalu menjadi Rp. 14,6 triliun (9,9%) pada 2001¹³³ juga tidak mempengaruhi kinerja pasar modal syariah.

Sementara itu, perubahan susunan kabinet yang dilakukan presiden Abdurahman Wahid tampaknya mempengaruhi kinerja JII yang fluktuatif di awal tahun 2002 (januari-pebruari awal). Namun, seiring dengan masih tingginya suku bunga kredit perbankan yang berjangka waktu panjang, perusahaan-perusahaan yang memiliki reputasi baik berusaha untuk mendapatkan dana di pasar modal; dan menurunnya suku bunga simpanan perbankan mendorong sebagian investor untuk mengalihkan penanaman dananya ke pasar obligasi dan reksa dana,¹³⁴ hingga pada tahun 2002, nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII kembali tumbuh. Pada pertengahan pebruari 2002, JII mengalami *rebound* sampai bulan juli 2002. Selain itu, kondisi politik Indonesia yang membaik juga semakin membuat

¹³²*Ibid.*

¹³³*Ibid.*

¹³⁴Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2002*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2003), 86.



pasar modal syariah menggeliat. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai indeks yang terus merangkak naik hingga mencapai titik tertinggi sebesar 87.418 pada minggu kedua bulan Mei 2002 hingga ditutup menurun di akhir tahun. Penurunan level JII berakibat pada terkoreksinya pertumbuhan nilai kapitalisasi saham JII, dengan hanya tumbuh 4,95% atau mencapai Rp. 92.070,49 miliar di akhir perdagangan tahun 2002, setelah sempat tumbuh 18,12% pada tahun 2001. Arah perkembangan yang sama juga terjadi pada kapitalisasi pasar modal Indonesia kembali mencatat hasil positif dengan kenaikan kapitalisasi pasar sebesar 12,33% dari Rp. 239.271,20 miliar pada tahun 2001 menjadi Rp. 268.776,60 miliar pada tahun 2002.

Perlambatan pertumbuhan nilai kapitalisasi saham JII juga mempengaruhi rasio nilai kapitalisasinya terhadap kapitalisasi pasar modal Indonesia yang menurun dari 36,67% pada tahun 2001 menjadi 34,26% pada tahun 2002. Faktor lain yang mempengaruhi pertumbuhan saham JII adalah relatif *rigid*-nya suku bunga pinjaman di sektor perbankan, sehingga mendorong dunia usaha untuk mencari dana di pasar saham.¹³⁵

Gejala penurunan level JII berlanjut hingga bulan Maret 2003. Penurunan ini disebabkan investor kembali melakukan strategi *wait and see*. Hal ini dipicu oleh kondisi politik Indonesia yang kembali memanas dengan terjadinya demonstrasi yang dilakukan oleh mahasiswa di seluruh Indonesia yang meminta presiden Abdurrahman Wahid untuk mengundurkan diri dari kursi kepresidenan. JII kembali menunjukkan

¹³⁵*Ibid.*, 87.



gejala *rebound* pada bulan april 2003 yang terus terjadi hingga ditutup pada posisi 118,95 poin pada akhir 2003. Nilai kapitalisasi saham JII juga naik 93,09% dari Rp. 92.070,49 miliar pada akhir 2002 menjadi Rp. 177.781,89 miliar pada akhir tahun 2003. Salah satu pemicu diraihnya capaian positif tersebut adalah secara resmi diluncurkannya pasar modal syariah di Indonesia. Peluncuran ini tampaknya mendapatkan respon yang baik dari masyarakat dengan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia juga mengalami kenaikan yang tinggi, yaitu 71,28% atau senilai Rp. 460.366 miliar yang 38,62%-nya adalah nilai kapitalisasi pasar modal syariah. Hal ini merupakan capaian yang membanggakan mengingat rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia kembali meningkat setelah sempat terkoreksi pada tahun 2002. Positifnya kinerja pasar modal di Indonesia pada 2003 terjadi karena didorong oleh beberapa faktor sebagai berikut:

- a. Relatif rendahnya tingkat suku bunga perbankan, yang akhirnya memberi peluang pasar modal untuk dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan simpanan perbankan.
- b. Membaiknya persepsi investor asing terhadap tingkat risiko di Indonesia, serta selisih suku bunga (*interest differential*) yang cukup signifikan sehingga memicu arus modal (*capital flow*) masuk untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek.



- c. 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.¹³⁶
- d. Pergeseran jabatan presiden dari Abdurahman Wahid kepada Megawati Soekarno Putri sehingga menimbulkan sentimen positif pada investor yang kembali berinvestasi di pasar modal.

Kinerja positif pasar modal Indonesia tersebut telah mendorong meningkatnya penarikan dana melalui pasar modal oleh perusahaan yang memiliki reputasi baik. Peningkatan penarikan dana melalui emisi saham dan obligasi, merupakan salah satu dampak dari belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan, selain dari belum optimalnya pengaruh penurunan suku bunga terhadap pengucuran kredit perbankan.¹³⁷

Melanjutkan perkembangan tahun sebelumnya, JII terus menunjukkan gejala *rebound* hingga tahun 2004 dan terus naik selama tahun 2004 meski mengalami sedikit fluktuasi menjadi indikator bahwa iklim investasi di Indonesia mengalami pertumbuhan. Investor semakin banyak yang melakukan investasi pada pasar modal karena didukung oleh kondisi politik yang stabil dan perekonomian yang membaik. Kondisi tersebut didukung pula oleh adanya harapan dan keyakinan dari investor dan pelaku ekonomi lainnya bahwa pemerintah yang baru setelah terpilihnya presiden

¹³⁶Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2003*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2004), 80.

¹³⁷*Ibid.*



Susilo Bambang Yudoyono terbentuk mampu memulihkan kondisi perekonomian Indonesia.

Pasar saham pada 2004 masih dalam kecenderungan *bullish*¹³⁸ sehingga nilai kapitalisasi pasar JII mengalami peningkatan yang signifikan. Seiring dengan pasar saham yang sedang *bullish*, IHSG mampu menembus angka 1000 pada akhir tahun laporan. Selain itu, saham-saham yang termasuk dalam JII juga merupakan saham-saham *blue chip*. Sekitar 80% saham JII adalah saham yang masuk dalam kategori LQ-45, sehingga pergerakan indeks dan nilai kapitalisasi pasarnya seiring. Secara *point to point*, indeks JII meningkat 38,60 % dari 118,95 poin pada akhir 2003 menjadi 164,87 poin pada akhir 2004.¹³⁹

Pertumbuhan tersebut merupakan prestasi yang membanggakan karena pada paruh pertama 2004 indeks sempat tertekan akibat sentimen negatif dari penurunan indeks di beberapa bursa internasional dan regional sebagai reaksi dari mulai naiknya suku bunga *Fed Fund*. Perkembangan pasar saham domestik ini tidak terlepas dari terus membaiknya faktor fundamental, baik dalam konteks makro maupun mikro, serta berlanjutnya optimisme pasar akan kinerja pemerintahan baru.¹⁴⁰

Perbaikan fundamental mikro dalam hal ini adalah kinerja emiten yang menunjukkan peningkatan laba. Selain itu, bertambahnya minat beli investor asing sebagai penggerak investor domestik juga turut berpengaruh positif terhadap indeks.

¹³⁸Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2004*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2005), 128.

¹³⁹*Ibid.*, 150.

¹⁴⁰*Ibid.*, 128.



Dari sisi eksternal, kecenderungan melemahnya dolar AS secara global yang dipicu oleh isu berlanjutnya defisit ganda di AS telah mendorong aliran modal internasional memasuki aset finansial non-dolar, termasuk rupiah.¹⁴¹

Dari sisi internal, persepsi situasi sosial politik pasca pemilu yang semakin membaik dan tingginya imbal hasil aset finansial rupiah telah menjadi daya tarik bagi investor internasional. Selain itu, maraknya pasar sekunder saham menjadi salah satu faktor pendorong masih tingginya upaya penggalangan dana di pasar saham.¹⁴²

Sementara itu, nilai kapitalisasi saham yang tergabung dalam JII kembali terkoreksi pertumbuhannya dengan pertumbuhan 48,42% dari Rp. 92.070,49 miliar pada tahun 2003 menjadi Rp. 263.863,34 miliar di akhir perdagangan tahun 2004. Namun, walaupun terkoreksi pertumbuhannya, rasio nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII terhadap kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami kenaikan dari 38,62% pada tahun 2003 menjadi 38,81% pada tahun 2004.

Rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap kapitalisasi pasar modal Indonesia kembali meningkat meningkat pada tahun 2005-2007, yaitu sebesar 48,83% pada tahun 2005, 49,65% pada tahun 2006, dan 55,62% pada tahun 2007.

Peningkatan rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia selama 3 (tiga) tahun berturut ini terjadi karena kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII tumbuh lebih besar dibanding pertumbuhan kapitalisasi pasar modal Indonesia, yaitu 49,94% berbanding 48,83% pada tahun

¹⁴¹*Ibid.*, 129.

¹⁴²*Ibid.*



2005, 56,74% berbanding 49,65% pada tahun 2006, dan 78,32% berbanding 55,62% pada tahun 2007. Indikator utama pasar modal syariah lainnya juga mengalami pertumbuhan yang positif. Pada 2005 JII ditutup pada posisi 199,749 poin atau meningkat 21,77% dibandingkan tahun 2004 yang kembali meningkat 55,83% pada tahun 2006 menjadi 311,28 poin dan kembali tumbuh pada tahun 2007 dengan pertumbuhan sebesar 58,38%, yaitu dari 311,28 pada akhir tahun 2006 menjadi 493,01 pada akhir tahun 2007.

Beberapa faktor yang mendorong perkembangan positif tersebut antara lain adalah meningkatnya kepercayaan investor akibat dari optimisme terhadap membaiknya kondisi ekonomi makro Indonesia pada 2005, peningkatan peringkat untuk utang jangka panjang Pemerintah RI dalam valuta asing dan rupiah dari B- ke BB+, dan dikeluarkannya Indonesia dari daftar hitam negara yang tidak kooperatif terhadap tindak pidana pencucian uang. Selain itu, rencana masuknya beberapa saham unggulan Indonesia ke indeks ASEAN dengan kriteria memiliki nilai kapitalisasi pasar besar, likuiditas transaksi yang tinggi, dan kepemilikan saham ke publik yang cukup besar juga memberi sentimen positif bagi peningkatan kegiatan bursa saham.¹⁴³

Dalam perkembangannya, arah pergerakan indeks yang semula meningkat mengalami tekanan perlambatan dan cenderung berfluktuasi. Beberapa faktor internal yang ditengarai memberikan sentimen negatif bagi perkembangan bursa saham pada

¹⁴³Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2005*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2006), 171-172.



triwulan berikutnya antara lain adalah kecenderungan kenaikan suku bunga dalam negeri sebagai konsekuensi dari penerapan kebijakan moneter *tight based*¹⁴⁴ terkait dengan tingginya inflasi dan depresiasi nilai tukar. Selain itu, melambungnya harga minyak dunia hingga mendekati harga \$70/barel dan kecenderungan penurunan indeks bursa dunia/regional merupakan faktor eksternal utama yang mendorong sentimen negatif bagi perkembangan IHSG sehingga mendorong berfluktuasinya pergerakan indeks. Fluktuasi pergerakan indeks dan persepsi atas perkembangan perekonomian Indonesia setelah dinaikkannya harga BBM, disinyalir sedikit mempengaruhi perilaku investor asing yang menjadi pemain utama (*market maker*) pada perdagangan di bursa saham Indonesia. Namun, perkembangan pasar sekunder saham yang marak masih menjadi salah satu faktor pendorong utama masih adanya minat penghimpunan dana di pasar saham yang menunjukkan indikasi positif masih adanya peningkatan akses pada pembiayaan melalui pasar modal.¹⁴⁵

Perkembangan indeks yang membaik juga didukung oleh faktor domestik dan faktor eksternal yang kondusif. Faktor domestik yang menopang kinerja bursa adalah penurunan BI *rate* sejak Mei 2006 dan perkembangan berbagai indikator makro ekonomi yang semakin membaik, seperti inflasi yang terkendali, cadangan devisa yang meningkat, nilai tukar rupiah yang stabil, dan kinerja ekonomi yang menguat. Perbaikan ekonomi dan terjaganya stabilitas makro ekonomi tersebut mendorong

¹⁴⁴Kebijakan moneter *tight based* (kebijakan uang ketat) adalah suatu kebijakan dalam rangka mengurangi jumlah uang yang beredar.

¹⁴⁵*Ibid.*



menguatnya keyakinan investor asing terhadap kondisi perekonomian. Keyakinan ini diperkuat lagi dengan prospek perekonomian 2007 yang semakin membaik sehingga memberikan angin segar bagi perkembangan kinerja emiten, sebagaimana ditunjukkan oleh peningkatan keuntungan yang cukup besar pada triwulan IV-2006. Selanjutnya, perbaikan kinerja emiten tersebut menimbulkan ekspektasi peningkatan imbal hasil di kalangan investor pasar saham.¹⁴⁶

Dari sisi eksternal, membaiknya kinerja pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh pasar saham internasional dan regional yang mengalami peningkatan. Kondisi pasar saham global tersebut merupakan dampak dari berakhirnya siklus kebijakan moneter ketat *Federal Reserve* dan tren turunnya harga minyak dunia. Walaupun demikian, perkembangan faktor eksternal sempat menahan kenaikan IHSG pada pertengahan 2006. Ekspektasi kenaikan suku bunga AS yang lebih besar dari perkiraan semula dan melonjaknya harga minyak dunia memunculkan sentimen negatif di pasar regional. Namun, sejalan dengan menguatnya kembali keyakinan terhadap kestabilan makro, perbaikan indikator eksternal, dan berlanjutnya penurunan BI *rate*, optimisme di kalangan pelaku pasar saham kembali pulih, sehingga aktivitas bursa saham kembali meningkat. Selain itu, penguatan kembali indeks tidak terlepas dari masih menariknya *Price Earning Ratio* (PER) Indonesia dibanding negara-negara berkembang (*emerging market*) lainnya.

¹⁴⁶Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2006*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2007), 182.



Namun, ketika krisis keuangan dan ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di AS, industri pasar modal syariah mengalami goncangan yang sangat besar, sehingga level dan nilai kapitalisasi saham JII mengalami penurunan yang sangat tajam. Pada akhir perdagangan tahun 2008, JII ditutup menurun 56,19% yaitu dari 493,01 pada akhir tahun 2007 menjadi 216,19 pada akhir tahun 2008 setelah sempat mencapai level tertinggi 517,814 pada bulan februari. Nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII ditutup menurun sebesar 61,25% menjadi level Rp. 428.525,74 miliar. Penurunan nilai kapitalisasi saham JII ini juga berdampak pada rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang juga menurun, karena pada tahun 2008 rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia hanya sebesar 39,81%, atau menurun bila dibandingkan tahun 2007 yang mencapai 55,62%. Selain itu, penurunan ini juga mengakhiri capaian positif berupa kenaikan kapitalisasi dari tahun ke tahun yang diraih investasi berbasis syariah di Indonesia sejak diluncurkannya JII sebagai indeks saham berbasis syariah.

Penurunan kinerja IHSG dan JII lebih disebabkan oleh gejolak eksternal, baik di pasar keuangan maupun pasar komoditas, sementara itu kondisi domestik masih relatif terjaga. Gejolak eksternal bermula dari pecahnya *bubble* pasar keuangan global yang memicu terjadinya proses *deleveraging* dan berdampak pada perlambatan ekonomi global. Dampak lanjutan dari situasi tersebut adalah penurunan laba dan bahkan kebangkrutan institusi keuangan secara global. Terimbas kondisi tersebut,



investor asing mulai mengurangi portofolio dananya di negara berkembang yang menyebabkan indeks di negara berkembang terkoreksi, termasuk IHSG dan JII (Indonesia). Selain itu, penurunan secara signifikan harga komoditas tambang dan pertanian di pasar dunia juga menjadi faktor penyebab turunnya IHSG dan JII.

Relatif terjaganya stabilitas makro yang tercermin dari respons *BI rate* yang memadai dalam pengendalian inflasi, pencapaian pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, serta cadangan devisa yang masih dalam batas aman, dikombinasi dengan laporan keuangan emiten yang cukup baik dengan pertumbuhan laba yang tinggi ternyata mampu menahan pelemahan harga saham. Namun demikian, beberapa risiko domestik juga turut mewarnai dinamika pergerakan harga saham pada tahun 2008. Risiko tersebut diantaranya adalah terkait dengan sentimen kondisi likuiditas bank dan kekhawatiran mulai menurunnya laba emiten sektor pertambangan dan pertanian searah dengan kejatuhan harga komoditas.

Kebijakan Bapepam-LK dan BEI juga berperan penting dalam menahan pelemahan harga saham lebih dalam. BEI melakukan suspensi perdagangan saham pada tanggal 09 dan 10 oktober 2008. Langkah tersebut merupakan upaya untuk memberikan jeda kepada investor agar dapat berpikir rasional di tengah gejolak pasar keuangan yang terjadi pada saat itu. Pada hari yang sama Bapepam-LK juga mengeluarkan peraturan mengenai kemudahan untuk melakukan *buyback*. Pemerintah bahkan ikut mendorong BUMN untuk melakukan *buyback* melalui penyisihan laba perusahaan.



Keunggulan yang dimiliki pasar modal syariah pada saat perekonomian tidak stabil adalah larangan spekulasi dengan melakukan transaksi *short selling*¹⁴⁷ dan perdagangan marjin, sehingga tidak ada aksi jual di tengah momentum penurunan harga. Dengan demikian transaksi yang terjadi di bursa benar-benar merupakan *real transaction* yang bertujuan untuk berinvestasi.

Kelebihan sistem pasar modal syariah tersebut mendorong BEI untuk mengeluarkan kebijakan larangan transaksi *short selling* dan membatasi perdagangan marjin. Oleh karena itu, sebagai upaya untuk mengurangi aksi jual di tengah momentum penurunan harga, BEI mengeluarkan kebijakan larangan transaksi *short selling* dan membatasi perdagangan marjin. Disamping itu, BEI terus melakukan penyempurnaan sistem *auto-rejection* menjadi *asymmetric rejection*.¹⁴⁸

Pada akhir 2008, BEI kembali mengeluarkan kebijakan yang mewajibkan pelaporan transaksi repo¹⁴⁹ saham dan penutupan transaksi pasar tunai untuk mengurangi disparitas harga yang besar dengan pasar regular. Untuk mengembalikan kepercayaan investor, BEI juga meminta kepada beberapa emiten untuk melakukan

¹⁴⁷*Short selling* (jual kosong) adalah suatu teknik yang digunakan investor/trader untuk memperoleh profit dengan cara menjual instrumen keuangan (misalnya saham) yang belum dimiliki dengan harga tinggi, pada saat investor/trader tersebut memperkirakan harga saham akan mengalami penurunan, dan ketika harga saham benar-benar turun investor/trader akan membeli saham tersebut dengan harga yang murah dan menjualnya pada harga tinggi sebelumnya.

¹⁴⁸Batas atas yang sempat ditentukan sebesar 10% diubah menjadi 20% dan batas bawah tetap 10%.

¹⁴⁹*Repurchase Agreement* (Repo) adalah transaksi penjualan instrumen efek antara dua belah pihak yang diikuti dengan perjanjian dimana pada tanggal yang telah ditentukan di kemudian hari akan dilaksanakan pembelian kembali atas efek yang sama dengan harga tertentu yang telah disepakati



public expose guna memberikan informasi yang berimbang atas kondisi perusahaan dimaksud.

Krisis ekonomi global yang mencapai puncaknya pada triwulan terakhir tahun 2008 tersebut masih berlanjut pada awal tahun 2009. Ketidakstabilan di pasar keuangan global tetap terjadi akibat masih kuatnya persepsi negatif terhadap prospek pemulihan ekonomi global serta masih memburuknya kinerja lembaga-lembaga keuangan terkemuka AS, seperti Citigroup, AIG, dan BoA. Kondisi itu mengakibatkan investor mengurangi penempatan dana di pasar kredit dan pasar modal, baik di negara maju maupun negara berkembang. Penurunan penempatan dana di negara berkembang juga dipengaruhi oleh persepsi risiko yang masih tinggi atas penempatan dana di negara berkembang. Persepsi risiko tersebut antara lain tercermin pada masih tingginya level CDS beberapa negara berkembang Asia yang rata-rata mencapai 450 bps pada akhir maret 2009, dibandingkan dengan level normal pada semester I 2008 di sekitar 100 bps. Dalam kondisi ketidakpastian, investor global cenderung menghindari risiko dengan menempatkan dana pada *risk free assets* seperti US *Treasury Bonds*.¹⁵⁰

Akan tetapi, seiring dengan membaiknya kondisi perekonomian nasional, industri pasar modal dan keuangan non-bank Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat menggembirakan di tahun 2009, tak terkecuali pasar modal syariah, yang juga mengalami pertumbuhan. Indikator-indikator utama pasar modal syariah

¹⁵⁰Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009*, (Jakarta: Bank Indonesia, 20010), 5.



mengalami pertumbuhan yang sangat positif bahkan beberapa diantaranya pertumbuhannya lebih baik dari pada pasar modal Indonesia. JII ditutup pada posisi 417,18 poin setelah sempat pada level 421.123 pada pertengahan Desember 2009.

Pada periode yang sama, nilai kapitalisasi pasar untuk saham-saham yang tergabung dalam JII adalah sebesar Rp 937.919,08 miliar atau 46,45% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham sebesar Rp 2.019.375,13 miliar. Nilai kapitalisasi saham JII tersebut mengalami peningkatan sebesar 118,87% dibandingkan pada akhir tahun 2008.

Pada tahun 2010, berbagai indikator ekonomi menunjukkan kondisi yang mengembirakan. Angka pertumbuhan ekonomi 6,1%, tingkat suku bunga dan nilai tukar yang cenderung stabil serta angka pengangguran turun sebesar 7,14%. Kondisi tersebut berdampak positif terhadap iklim investasi di Indonesia sehingga mendorong meningkatnya kontribusi industri pasar modal dan keuangan non-bank Indonesia terhadap perekonomian nasional.¹⁵¹ Kondisi tersebut membuat indikator-indikator utama pasar modal syariah juga kembali tumbuh. Hal ini tercermin dari indikator-indikator utama pasar modal syariah mengalami pertumbuhan. JII ditutup pada posisi 532,90 poin setelah sempat mencapai 547.674 poin pada bulan november atau meningkat sebesar 27,74% dibandingkan pada akhir tahun 2009. Kapitalisasi pasar untuk saham JII juga mengalami peningkatan sebesar 20,97% jika dibandingkan kapitalisasi saham JII pada akhir tahun 2009 yang nilainya sebesar Rp. 937.919,08

¹⁵¹Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2010*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2011), 2.



miliar menjadi Rp.1.134.632,0 miliar. Terkoreksinya pertumbuhan nilai kapitalisasi saham JII juga memengaruhi rasionya terhadap total kapitalisasi pasar seluruh saham yang mencapai Rp 3.247.096,78 miliar menurun menjadi 34,94%.

Namun, pada tahun 2011, di tengah risiko ketidakpastian perekonomian global yang masih tinggi, pasar saham syariah mampu mempertahankan pertumbuhan positif. Kondisi makro ekonomi yang cukup kondusif, dukungan kinerja emiten yang stabil, serta kebijakan perekonomian yang akomodatif menjadi penopang kinerja positif pasar saham yang tercermin dari meningkatnya indeks-indeks saham syariah (JII dan ISSI). JII sempat mencapai level tertinggi sepanjang sejarah bursa, yaitu 578,742 pada Juli 2011, dan pada akhir tahun berada pada level 537,03 atau naik 28,73% dibanding tahun 2010.

Selain JII, pada tanggal 12 Mei 2011 BEI meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia atau *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI). Yang membedakan ISSI dengan JII adalah bahwa ISSI menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di saham, khususnya saham syariah. Selain itu, komponen penghitungan Indeks ISSI adalah semua saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK setiap enam bulan dan tercatat di BEI.¹⁵² Ketika diluncurkan, ISSI dibuka pada poin 122,692, dan mencapai poin 134,766 pada Juli 2011. Namun, pada akhir tahun perdagangan 2011, ISSI ditutup pada posisi 125,35 poin atau meningkat sebesar

¹⁵²Bapepam-LK, *Laporan Tahunan Bapepam 2011*, 168-169.



2,17% dibandingkan pada awal diluncurkannya indeks tersebut. Sementara itu, nilai kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam ISSI pada akhir tahun 2011 sebesar Rp 1.968.091,37 miliar atau 55,64% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham. Nilai kapitalisasi saham ISSI tersebut mengalami peningkatan sebesar 31,29% jika dibandingkan kapitalisasi saham ISSI pada awal diluncurkannya tanggal 12 Mei 2011 yaitu sebesar Rp 1.499,07 triliun.

Pada tahun 2012, JII terus mengalami pertumbuhan yang positif. Pada akhir tahun 2012, JII ditutup pada posisi 594,789 poin atau meningkat 57,578 poin (10,76%) dari tahun 2011. Rasio nilai kapitalisasi pasar untuk saham JII juga meningkat 40,49 dari total kapitalisasi pasar seluruh saham. Sementara itu, pada tahun 2012, ISSI di tutup pada level 144,955 meningkat sebesar 19,639 poin (15.67%) dibanding akhir Desember 2011. Sementara itu, nilai kapitalisasi pasar saham ISSI pada akhir tahun 2012 sebesar Rp 2.451.334,37 miliar atau 59,40% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham sebesar Rp 4.126.994,93 miliar. Kapitalisasi pasar saham ISSI pada 2012 tersebut mengalami peningkatan sebesar 24,55% jika dibandingkan Desember 2011.

Pertumbuhan positif pasar saham syariah tersebut ditopang oleh faktor fundamental makroekonomi serta mikro emiten. Beberapa faktor positif tersebut antara lain fundamental ekonomi yang kondusif sebagaimana tercermin dalam inflasi yang terkendali, prospek pertumbuhan ekonomi serta stabilitas nilai tukar rupiah. Sementara dari sisi mikro emiten, kinerja keuangan emiten domestik cukup kokoh.



Sampai dengan kuartal III 2011, laba bersih emiten kelompok JII secara rata-rata tumbuh sebesar 20%-an dibandingkan dengan kuartal III 2010. Dalam hal ini, sektor aneka industri termasuk yang memiliki fundamental paling solid dan turut memperkuat komposisi sektor *tradable* dalam menyokong pertumbuhan. Di samping itu, berdasarkan analisis teknikal, pasar saham syariah telah berada dalam zona *undervalued* setelah mengalami koreksi yang signifikan pada Agustus-September 2011.¹⁵³

¹⁵³Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2011*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2012), 153-154.



Tabel 3.1
Perbandingan Kapitalisasi Saham Syariah dan Saham Secara Keseluruhan
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2012
(Rp Miliar)

Tahun	Kapitalasi Pasar Syariah		Pertumbuhan (%)		Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia	Pertumbuhan (%)	Rasio Saham Syariah Terhadap Saham Secara Keseluruhan (IHSG)	
	JII	ISSI	JII	ISSI			JII Terhadap IHSG (%)	ISSI Terhadap IHSG (%)
2000	74.268,92	n.a.*	100	n.a.*	256.621,00	-42,54	28,94	n.a.*
2001	87.731,59	n.a.*	18,1269	n.a.*	239.271,20	-6,76	36,67	n.a.*
2002	92.070,49	n.a.*	4,95	n.a.*	268.776,60	12,33	34,26	n.a.*
2003	177.781,89	n.a.*	93,09	n.a.*	460.366,00	71,28	38,62	n.a.*
2004	263.863,34	n.a.*	48,42	n.a.*	679.949,10	47,70	38,81	n.a.*
2005	395.649,84	n.a.*	49,94	n.a.*	810.252,70	19,16	48,83	n.a.*
2006	620.165,31	n.a.*	56,746	n.a.*	1.249.074,50	54,16	49,65	n.a.*
2007	1.105.897,25	n.a.*	78,32	n.a.*	1.988.326,20	59,18	55,62	n.a.*
2008	428.525,74	n.a.*	-61,25	n.a.*	1.076.490,53	-45,86	39,81	n.a.*
2009	937.919,08	n.a.*	118,87	n.a.*	2.019.375,13	87,59	46,45	n.a.*
2010	1.134.632,00	n.a.*	20,97	n.a.*	3.247.096,78	60,80	34,94	n.a.*
2011	1.414.983,81	1.968.091,37	24,71	31,29	3.537.294,21	8,94	40,00	55,64
2012	1.671.004,23	2.451.334,37	18,09	24,55	4.126.994,93	16,67	40,49	59,40

Catatan : Perhitungan kinerja ISSI pada tahun 2011 didasarkan atas posisi ISSI pada saat pertama diluncurkan, yaitu Rp 1.499.070,00 miliar pada tanggal 12 Mei 2011.

*)Not Applicable

2. Instrumen Diperdagangkan di Pasar Modal Syariah

Secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada Maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani Nota Kesepahaman (MoU) antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan SROs. Namun demikian, instrumen pasar modal berbasis syariah telah diperkenalkan terlebih dahulu melalui penerbitan reksa dana syariah pada pertengahan tahun 1997. Instrumen berbasis syariah dibentuk dengan tujuan memberikan sarana dan alternatif investasi yang berbasis syariah dan semakin kesini, instrumen syariah terus mengalami perkembangan.

Pada awal September 2002, instrumen investasi syariah di pasar modal Indonesia bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mud}a@rabah*.¹⁵⁴

Terbitnya obligasi syariah PT. Indosat Tbk. merupakan tindak lanjut atas dikeluarkannya Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah oleh DSN-MUI. Kehadiran obligasi syariah PT. Indosat Tbk. ini membuat instrumen investasi syariah di pasar modal Indonesia bertambah dengan Indosat sebagai pelopornya dengan penerbitan obligasi syariah *mud}a@rabah* senilai Rp. 100 miliar pada awal September 2002 dengan tingkat imbal hasil 16,75 %, suatu tingkat imbal

¹⁵⁴Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, 117.

hasil (*return*) yang cukup tinggi dibanding rata-rata *return* obligasi dengan prinsip non syariah (*riba*/konvensional), sehingga Indosat mengalami *oversubribed* dua kali lipat sehingga bertambah menjadi Rp. 175 miliar.

Langkah Indosat diikuti oleh PT. Berlian Laju Tanker sebesar Rp. 175 miliar pada tanggal 28 Mei 2003. PT. Bank Bukopin menerbitkan obligasi syariah *mud}a@rabah* pada 10 Juli 2003 sebesar Rp. 45 miliar. PT. Bank Muamalat Indonesia sebesar Rp. 200 miliar pada tanggal 15 Juli 2003. PT. Ciliandra Perkasa pada 26 September 2003 sebesar Rp. 60 miliar, PT. Bank Syariah Mandiri pada 31 Oktober 2003 sebesar Rp. 200 miliar, sehingga pada tahun 2003, *sukuk* korporasi bertambah jumlahnya menjadi 6 (enam) *sukuk* dengan nilai Rp. 740 miliar.

Pada tahun berikutnya, untuk pertama kalinya terbit pula obligasi syariah *ijarah*.¹⁵⁵ Pada tahun 2004 ini, perkembangan pasar modal syariah ditandai dengan maraknya penawaran umum obligasi syariah dengan akad *ijarah*. Pada tahun ini, sebanyak 7 (tujuh) emiten mendapat pernyataan efektif dari Bapepam untuk dapat menawarkan obligasi syariah *ijarah* dengan total nilai emisi sebesar Rp. 642 miliar, sehingga secara kumulatif terdapat 13 (tiga belas) obligasi syariah dengan total nilai emisi sebesar Rp.1,38 triliun. Hal ini berarti bahwa jumlah obligasi syariah telah tumbuh sebesar 116,67% dan nilai emisi obligasi syariah tumbuh sebesar 86,7% jika dibandingkan dengan akhir tahun 2003.

¹⁵⁵FathurrahmanDjamil, "Prospek Pasar Modal Syariah Indonesia," 4-5.

Berselang 4 (empat) tahun kemudian, pada Agustus 2008 pemerintah menerbitkan Sukuk Negara (SBSN) seri IFR 001 dan 002 dengan akad *ijarah (lease and sale back)* dengan nilai nominal Rp 4.699,7 miliar. Pada Februari 2009 dengan akad yang sama, pemerintah menerbitkan Sukuk Ritel Seri SR-001 dengan nilai nominal Rp 5.556,29 miliar untuk investor individu. Sampai tahun 2011, jumlah nilai *sukuk* global dan *sukuk* korposi yang telah diterbitkan di Indonesia senilai Rp 70.686,4 miliar. Seiring berjalannya waktu, pemerintah terus menerbitkan sukuk dengan seri yang lebih beragam seperti sukuk seri sedangkan seri PBS-0001 dan PBS-0002 menggunakan akad *ijarah asset to be leased* yang berbasis proyek dan seri SPN-S 1204012 menggunakan akad *ijarah (sale & lease back)* pada tahun 2012. Dengan beberapa kali *oversubscribe* pada penerbitannya, hal ini menunjukkan bahwa minat dan kepercayaan pasar serta permintaan terhadap *sukuk* di Indonesia relatif tinggi.

Tabel 3.2
**Jumlah Total Nilai dan Jumlah Emisi Sukuk
dan Sukuk Outstanding**

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah
2002	175.0	1	175.0	1
2003	740.0	6	740.0	6
2004	1,424.0	13	1,394.0	13
2005	2,009.0	16	1,979.4	16
2006	2,282.0	17	2,179.4	17
2007	3,174.0	21	3,029.4	20
2008	5,498.0	29	4,958.4	24
2009	7,015.0	43	5,621.4	30
2010	7,815.0	47	6,121.0	32
2011	7,915.4	48	5,876.0	31
2012	9,790.4	54	6,883.0	32

Hingga Desember 2012, *sukuk* korporasi di Indonesia yang telah diterbitkan berjumlah 54 *sukuk* yang nilainya mencapai Rp. 9,790.4 miliar dan jumlah *sukuk* yang masih beredar sebanyak 32 *sukuk*.

Selain itu, secara umum pertumbuhan dan perkembangan reksa dana syariah di Indonesia juga mengalami kenaikan cukup pesat. Hal ini terlihat dari data statistik bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada 3 (tiga) reksa dana syariah dimana 1 (satu) di antaranya yang efektif. Sedangkan pada tahun 2004 terdapat sebanyak 7 (tujuh) reksa dana syariah baru dinyatakan efektif, sehingga sampai dengan akhir tahun 2004 secara kumulatif terdapat 10 (sepuluh) reksa dana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat atau meningkat sebesar 233,33% dibandingkan tahun 2003 yang hanya terdapat 3 (tiga) reksa dana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp.168.110,17 miliar. Harus diakui bahwa sampai dengan akhir tahun 2004, total NAB reksa dana syariah baru mencapai Rp. 525.970,10 miliar (0,51%) dari total NAB industri reksa dana di pasar modal Indonesia yang mencapai Rp. 104.037.824,63 miliar. Namun jika dibandingkan dengan tahun 2003, maka NAB reksa dana syariah meningkat 312,872%, yaitu dari Rp. 168.110,17 miliar (Rp. 73.984,22 + Rp. 94.125,95 miliar) pada akhir tahun 2003 menjadi Rp. 525.970,10 miliar pada akhir tahun 2004.

Pada tahun 2012, reksa dana syariah semakin banyak bermunculan. Hal ini menjadikan investor memiliki banyak pilihan berinvestasi pada reksa dana yang dalam pengelolaannya sesuai dengan syariah Islam. Perkembangan reksa dana syariah dimulai dari tahun 2003 sampai dengan saat ini terus menunjukkan angka yang

positif. Hingga Desember 2012, total NAB Reksa Dana Syariah sudah mencapai Rp 8.540,46 miliar yang mencerminkan pertumbuhan tahunan (CAGR) sebesar 60%.

Tabel 3.3
Jumlah Reksa Dana Syariah Per Desember 2012

No	Jenis Reksa Dana Syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total NAB (Rp Miliar)
1	Campuran	16	2,670.33
2	Indeks	1	343.38
3	Pendapatan Tetap	8	732.40
4	Saham	13	2,805.87
5	Terproteksi	20	1,498.09
Total		58	8,050.07

3. Regulasi Investasi Berbasis Syariah di Pasar Modal Indonesia

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan 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. Sedangkan efek dalam pasal 1 butir 5 UUPM dinyatakan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM,

kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah.¹⁵⁶

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, memang kegiatan di pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tersebut. Namun, prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional. Perbedaan ini menuntut ketersediaan akan regulasi (selain UUPM) yang yang dapat dijadikan sebagai rujukan pelaksanaan praktik pasar modal syariah. Selain itu, perluncuran JII pada tahun 2000 juga semakin membuat landasan hukum dalam melakukan aktivitas investasi syariah sangat dibutuhkan, sehingga pada tahun 2000 DSN-MUI sebagai pengawas pasar modal syariah dilakukan secara bersama oleh Bapepam¹⁵⁷ dan sebagai regulator dan otoritas yang mengeluarkan aturan berupa Fatwa mengeluarkan Fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal syariah No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham yang dilanjutkan dengan penerbitan Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah pada tanggal 18 April 2001.

Mengingat belum adanya regulasi yang berfungsi sebagai pedoman dalam melakukan aktivitas investasi syariah, kehadiran Fatwa dianggap mampu menjawab kebutuhan para pelaku pasar modal syariah dan menjadi landasan dan pedoman

¹⁵⁶Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2007), 55.

¹⁵⁷Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, 222.

pelaksanaan investasi berbasis syariah di Indonesia. Landasan Fatwa diperlukan sebagai dasar untuk menetapkan prinsip-prinsip syariah yang dapat diterapkan di pasar modal.

Pada tahun 2002, DSN-MUI kembali mengeluarkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mud}a@rabah* yang direspon dengan penerbitan obligasi syariah PT. Indosat Tbk.

Pembentukan pasar modal syariah secara resmi dan pemikiran tentang pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara dan umat Islam Indonesia dianggap memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah telah menjadi pertimbangan DSN-MUI, sehingga pada tanggal 23 Oktober 2003, DSN-MUI mengeluarkan Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Dengan diterbitkannya fatwa tersebut, pasar modal syariah di Indonesia mendapatkan momen yang sangat penting karena keberadaan fatwa ini dapat dijadikan sebagai pedoman dalam praktik pasar modal syariah selama belum ada Undang-Undang atau regulasi sejenisnya yang mengaturnya praktik pasar modal syariah khusus.

Hingga 2004 terdapat enam Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Salah satu Fatwa yang dikeluarkan pada tahun 2004 adalah Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*. Dengan diterbitkannya Fatwa tentang obligasi syariah *ijarah* tersebut, pasar modal Indonesia mendapatkan momen yang sangat penting dalam mengembangkan alternatif sumber pembiayaan

yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi. Sejalan dengan itu, pada tahun 2004 perkembangan pasar modal syariah ditandai dengan maraknya penawaran umum obligasi syariah dengan akad *ijarah*.¹⁵⁸

Hingga pertengahan tahun 2006, kerangka regulasi yang digunakan dalam pengembangan pasar modal syariah masih mengacu pada regulasi pasar modal secara umum. Oleh karena itu, bersamaan dengan pengembangan pasar modal syariah telah menjadi salah satu program pengembangan pasar modal Indonesia yang telah dicanangkan dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2006-2009, pelantikan pejabat Eselon III yang membawahi Bagian Pengembangan Kebijakan Pasar Modal Syariah, Penerbitan Paket Peraturan Pasar Modal Syariah dan Penyusunan Standar Akuntansi oleh IAI dilakukan.

Internalisasi yang dilakukan Bapepam-LK ini pada akhirnya melahirkan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-130/BL/2006 dan No. Kep-131/BL/2006 pada 23 Nopember 2006. Bapepam-LK melalui kedua keputusan tersebut telah menerbitkan satu paket regulasi yang terkait dengan penerapan prinsip syariah di Pasar Modal yang secara khusus memberikan panduan bagi pengembangan pasar modal syariah pertama kali. Regulasi tersebut meliputi Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK

¹⁵⁸Bapepam-LK, *Laporan Tahunan Bapepam 2004*, (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2005), 91.

Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah untuk pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Sebagai implementasi dari penerbitan Peraturan Nomor II.K.1 tersebut, Bapepam-LK pada tanggal 12 September 2007 telah menerbitkan DES yang disusun berdasarkan Laporan Keuangan Tahunan 2006, dan pada tanggal 30 November 2007 menerbitkan DES yang disusun berdasarkan Laporan Keuangan Tengah Tahunan 2007.¹⁵⁹

Bapepam-LK juga memberikan apresiasi kepada Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK)-IAI yang pada tanggal 27 Juni 2007 telah mengesahkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Syariah. Standar dimaksud meliputi Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Syariah dan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan yang terdiri dari PSAK 101 tentang Penyajian Laporan Keuangan Syariah, PSAK 102 tentang Akuntansi *Murabahah*, PSAK 103 tentang Akuntansi Salam, PSAK 104 tentang Akuntansi *Istisna*, PSAK 105 tentang Akuntansi *Mudharabah* dan PSAK 106 tentang Akuntansi *Musyarakah*.¹⁶⁰

¹⁵⁹Proses penyusunan DES tersebut merupakan kerja sama yang melibatkan Bapepam-LK, Bursa Efek dan anggota Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Daftar Efek Syariah (DES) akan diterbitkan secara periodik. Sumber data utama dalam penyusunan DES adalah Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan Emiten dan Perusahaan Publik. Bapepam-LK, Laporan Tahunan Bapepam 2007, 41-42.

¹⁶⁰*Ibid.*

Pada tahun 2007, kemungkinan obligasi syariah untuk dikonversi menjadi saham syariah yang diperjanjikan di depan pada saat penerbitan obligasi syariah dijadikan DSN-MUI sebagai pertimbangan dalam menerbitkan Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mud}a@rabah* Konversi. Tujuan diterbitkannya Fatwa ini adalah agar obligasi yang kemudian dikonversi ke saham dapat diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah.¹⁶¹

Perkembangan pasar modal syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pengesahan UUSBSN ini direspon oleh Pemerintah Indonesia dengan menerbitkan surat berharga syariah negara untuk pertama kalinya pada tanggal 26 Agustus 2008, yaitu SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.¹⁶²

Pada tahun 2008, Bapepam-LK juga telah melakukan penyempurnaan peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Dilakukannya

¹⁶¹DSN-MUI, Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mud}a@rabah* Konversi, dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwadanlandasanhukum.aspx>, (01 Desember 2013).

¹⁶²Bapepam-LK, “Sejarah Pasar Modal Syariah,” dalam http://konsumen.bapepam.go.id/syariah/sejarah_pasar_modal_syariah.html, (01 Desember 2013)

penyempurnaan ini terkait dengan implementasi peraturan syariah yang telah diterbitkan.¹⁶³

Di samping itu, pada tahun 2008 DSN-MUI telah menerbitkan 6 (enam) Fatwa yaitu Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN, Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN, Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back* dan Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*. Dengan terbitnya Fatwa tersebut akan menambah variasi produk syariah dan diharapkan dapat meningkatkan keyakinan investor atas produk syariah di pasar modal.¹⁶⁴

Pada tahun 2011, DSN-MUI semakin memperkuat pasar modal semakin dengan dikeluarkannya Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Dengan adanya fatwa tersebut, masyarakat, investor pasar modal dan calon investor yang dapat memperhatikan prinsip syariah, diharapkan tidak lagi mengalami keraguan dan semakin berminat untuk berinvestasi di pasar modal.¹⁶⁵ Fatwa tersebut juga menegaskan bahwa penyelenggaraan perdagangan efek syariah di BEI telah

¹⁶³Bapepam-LK, *Laporan Tahunan Bapepam 2007*, (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2008), 37.

¹⁶⁴*Ibid.*

¹⁶⁵Dian Ihsan Siregar, "Prospek Investasi Syariah di Indonesia Menjanjikan," dalam <http://bisnis.liputan6.com/read/736700/prospek-investasi-syariah-di-indonesia-menjanjikan>, (03 Desember 2013)

memiliki dasar atau hukum fikih yang kuat dan mekanisme yang berkelanjutan yang digunakan dalam transaksi efek bersifat ekuitas di pasar reguler telah sesuai dengan prinsip syariah.¹⁶⁶

Pada tahun 2011, BEI juga meluncurkan suatu model perdagangan online yang sesuai syariah atau *syariah online trading system* (SOTS) untuk diaplikasikan oleh anggota bursa. Pengaplikasian *online trading system* dalam praktik pasar modal syariah telah disertifikasi oleh DSN-MUI dan mendapatkan lampu hijau untuk digunakan dalam praktik pasar modal syariah. Diluncurkannya sistem perdagangan syariah secara online (SOTS) yang digunakan oleh anggota bursa (AB) dapat memudahkan investor dalam melakukan kegiatan investasi saham syariah. Pada tahun 2011, baru ada satu AB yang mempunyai sistem ini dan telah lolos sertifikasi halal dari DSN-MUI, namun saat ini sistem layanan *online trading syariah* tersebut sudah dikembangkan oleh 7 (tujuh) perusahaan efek.¹⁶⁷

Perkembangan regulasi pasar modal syariah tersebut terjadi karena kerjasama dan sinergi yang terjalin antara Pemerintah, Bapepam-LK yang sejak tanggal 31 Desember 2011 diganti perannya oleh OJK sebagai pengawas kegiatan pasar modal di Indonesia, DSN-MUI dan SROs. Keempat komponen pasar modal syariah tersebut saling bersinergi dan bekerjasama dalam membuat regulasi yang menjadi praktik pasar modal syariah di Indonesia. Penerbitan-penerbitan regulasi-regulasi tersebut

¹⁶⁶*Ibid.*

¹⁶⁷*Ibid.*

dilakukan mengingat keberadaanya diharuskan untuk menunjang perkembangan investasi syariah di pasar modal Indonesia.

B. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2000-2012

Di tengah kondisi perekonomian global yang semakin kondusif pasca krisis perekonomian global yang berangsur membaik sejak awal tahun 2000an dan masih terus berlanjut hingga tahun 2012, perekonomian Indonesia dari tahun 2000 hingga tahun 2012 terus mengalami pertumbuhan, walaupun sempat kembali terkoreksi pada tahun 2008 akibat terjadinya krisis tersebut.

Memasuki awal tahun 2000, perekonomian Indonesia diwarnai oleh nuansa optimisme yang cukup tinggi. Tanda-tanda awal dari proses pemulihan ekonomi telah mulai nampak sejak triwulan III tahun 1999. Stabilitas moneter juga terkendali, sebagaimana tercermin dari pencapaian tingkat inflasi yang rendah dan nilai tukar yang menguat hingga akhir tahun 1999. Kondisi sosial-politik dan keamanan pada waktu itu sudah membaik, dengan proses pelaksanaan pemilihan pimpinan nasional yang dinilai berjalan lancar dan demokratis.



Tabel 3.4
Produk Domestik Bruto
Menurut Jenis Pengeluaran atas Dasar Harga Berlaku 2007-2012
(Miliar Rupiah)

JENIS PENGELUARAN (1)	2000 (2)	2001 (3)	2002 (4)	2003 (5)	2004 (6)	2005 (7)	2006 (8)	2007 (9)	2008 (10)	2009 (11)	2010 (12)	2011 (13)	2012 (14)
1 Pengeluaran konsumsi	947.578,00	1.153.071,10	1.364.183,30	1.535.779,40	1.723.943,93	2.010.576,94	2.380.735,55	2.840.263,90	3.416.823,50	3.828.585,00	4.230.707,87	4.721.946,45	5.228.718,34
2 Rumah tangga	856.798,30	1.039.655,00	1.231.964,50	1.372.078,00	1.532.888,30	1.785.596,40	2.092.655,67	2.510.503,80	2.999.956,90	3.290.996,00	3.643.425,00	4.053.363,60	4.496.373,40
3 Pemerintah	90.779,70	113.416,10	132.218,80	163.701,40	191.055,63	224.980,54	288.079,88	329.760,10	416.866,60	537.588,00	587.282,87	668.582,85	732.344,94
4 Pembentukan modal tetap domestik bruto	275.881,20	323.875,30	353.967,00	392.788,56	515.381,23	655.854,25	805.786,12	985.627,10	1.370.717,00	1.744.357,00	2.064.994,12	2.372.765,82	2.733.180,47
5 Perubahan Inventori	33.282,80	47.193,60	35.979,50	122.681,90	36.911,14	39.974,56	42.382,20	-1.053,30	5.822,30	-7.264,00	18.364,42	70.774,16	178.189,87
6 Diskrepansi Statistik ¹⁾	-13.144,51	-13.986,46	-46.995,02	-185.355,12	-87.673,26	-47.162,98	-70.415,69	-33.647,00	103.108,50	-116.791,00	24.731,99	152.544,18	229.940,49
7 Ekspor barang dan jasa	569.490,30	642.594,69	595.513,99	613.720,79	739.639,31	945.121,76	1.036.316,46	1.162.973,80	1.475.119,10	1.354.410,00	1.584.673,80	1.955.821,00	1.999.379,93
8 Impor barang dan jasa (-/-)	423.317,90	506.426,24	480.815,38	465.940,93	632.376,15	830.083,45	855.587,84	1.003.271,31	1.422.902,10	1.197.093,00	1.476.620,30	1.851.070,40	2.127.544,80
9 Produk Domestik Bruto	1.389.769,89	1.646.321,99	1.821.833,39	2.013.674,60	2.295.826,20	2.774.281,08	3.339.216,80	3.950.893,19	4.948.688,30	5.606.203,00	6.446.851,90	7.422.781,21	8.241.864,30
10 Pendapatan netto terhadap luar negeri atas faktor produksi	-92.161,80	-61.051,20	-54.513,10	-77.413,90	-105.350,12	-135.000,49	-142.268,90	-162.484,68	-175.865,30	-196.220,00	-180.968,88	-211.689,26	-239.186,40
11 Produk Nasional Bruto	1.297.608,10	1.585.270,80	1.767.320,30	1.936.260,70	2.190.476,08	2.639.280,61	3.196.947,90	3.788.408,52	4.772.823,10	5.409.984,00	6.265.883,01	7.211.091,94	8.002.677,90
12 Pajak tidak langsung netto (-/-)	-37.820,30	31.425,70	71.186,30	85.272,20	62.534,00	53.719,31	98.142,72	112.188,83	104.045,10	214.834,00	387.108,77	453.151,13	388.779,45
13 Penyusutan (-/-)	69.488,50	82.316,11	91.091,68	100.683,74	114.791,32	138.714,06	166.960,85	197.544,67	247.434,40	280.310,00	322.342,59	371.139,06	412.093,22
14 Pendapatan Nasional	1.265.939,91	1.471.529,00	1.605.042,34	1.750.304,77	2.013.150,78	2.446.847,24	2.931.844,34	3.478.675,04	4.421.343,80	4.914.841,00	5.718.346,85	6.660.227,57	7.544.148,24

Sumber :

Catatan :^{x)} Angka sementara, ^{xx)} Angka sangat sementara, ^{xxx)}Angka sangat-sangat sementara, ¹⁾ Butir penyeimbang (Perbedaan antara PDB menurut lapangan usaha dengan PDB menurut penggunaan)

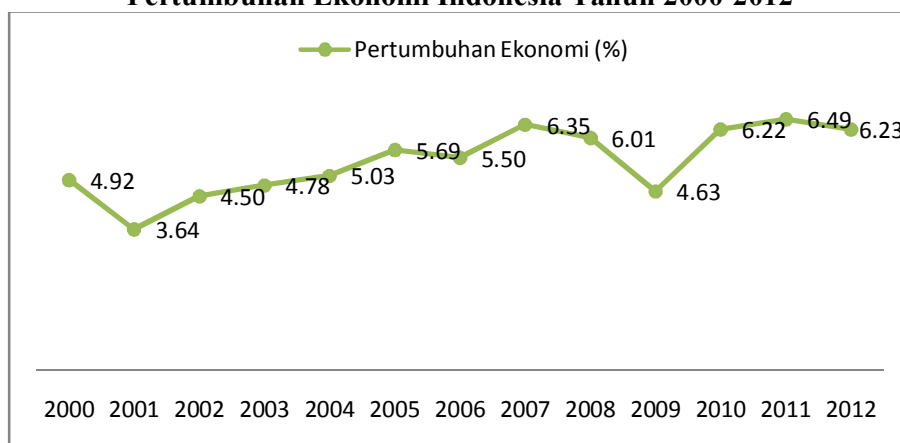
Berbagai perkembangan yang menggembirakan tersebut telah memungkinkan terjadinya penurunan suku bunga lebih lanjut hingga akhir tahun 1999 dan menggairahkan pasar modal sehingga proses pemulihan ekonomi mendapatkan momentumnya kembali.

Pertumbuhan ekonomi yang meningkat tersebut didukung oleh peran investasi dan ekspor yang meningkat. Peningkatan investasi dari tahun ke tahun semakin menggembirakan mengingat sifatnya yang menambah kapasitas perekonomian sebagaimana diindikasikan oleh meningkatnya peran investasi tersebut. Sementara itu, perbaikan kinerja ekspor juga diikuti oleh semakin terdiversifikasinya komoditas dan pasar tujuan ekspor. Hal ini tercermin pada membaiknya kinerja sektor-sektor yang menghasilkan komoditas yang diperdagangkan secara internasional (*tradable sector*), khususnya industri pengolahan. Meskipun demikian, sektor *non-tradable* masih menjadi sektor penopang utama pertumbuhan ekonomi, terutama sektor pengangkutan dan komunikasi serta sektor perdagangan, hotel dan restoran.

Dari tabel 3.4, diketahui bahwa PDB Indonesia sebagian besar digunakan untuk konsumsi rumah tangga. Komponen penggunaan untuk konsumsi rumah tangga memang menjadi penyumbang terbesar dalam PDB Indonesia. Sementara itu, untuk tahun 2007 dan 2008, komponen penggunaan transaksi ekspor menempati posisi kedua sebagai penyumbang PDB Indonesia dan komponen penggunaan pembentukan modal tetap bruto atau investasi fisik menempati posisi ketiga. Namun sejak tahun 2009 hingga 2012, komponen penggunaan pembentukan modal tetap bruto atau investasi fisik berhasil menggeser komponen penggunaan transaksi ekspor ke posisi ketiga dalam

menyumbang PDB Indonesia. Bahkan pada tahun 2012, nilai ekspor netto Indonesia mengalami minus dengan lebih tingginya komponen penggunaan transaksi impor dari komponen penggunaan transaksi ekspor.

Grafik 3.1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2000-2012



Secara keseluruhan, selama tahun 2000 perekonomian Indonesia menunjukkan pemulihan ekonomi yang semakin kuat dengan pola pertumbuhan ekonomi yang semakin seimbang. Pertumbuhan PDB tahun 2000 mencapai 4,92%, lebih tinggi dari prakiraan awal tahun Bank Indonesia sebesar 3,0%-4,0%.

Berbeda dengan tahun 1999 yang hanya didorong oleh pengeluaran konsumsi, sumber-sumber pertumbuhan ekonomi pada tahun 2000 menjadi lebih seimbang. Dengan didukung oleh nilai tukar yang kompetitif, ekspor non-migas menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu, kegiatan investasi mulai meningkat. Peningkatan ini antara lain didorong oleh mulai tersedianya pembiayaan dari sisi perbankan di samping tetap besarnya penggunaan dana sendiri (*self financing*). Tingkat penggunaan kapasitas pada beberapa sektor produksi bahkan telah mencapai tingkat yang tinggi guna memenuhi konsumsi dalam negeri maupun ekspor.



Sementara itu, pengeluaran konsumsi juga tetap meningkat sejalan dengan perbaikan tingkat pendapatan pada sebagian lapisan masyarakat, baik yang berasal dari upah/gaji maupun ekspor. Sumbangan ekspor, investasi, dan konsumsi terhadap pertumbuhan PDB pada tahun 2000 masing-masing mencapai 3,9%, 3,6%, dan 3,1%. Kuatnya kinerja ekspor dan peran investasi yang meningkat dalam pembentukan PDB mengindikasikan semakin mantapnya proses pemulihan ekonomi yang terjadi.

Pada sisi penawaran, semua sektor dalam perekonomian mencatat pertumbuhan positif. Dengan dorongan permintaan baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri, sektor industri pengolahan, sektor perdagangan dan sektor pengangkutan menjadi motor pertumbuhan dengan sumbangan terhadap pertumbuhan PDB masing masing sebesar 1,6%, 0,9%, dan 0,7%. Sektor industri pengolahan pada tahun 2000 mencatat pertumbuhan sebesar 6,2%, sementara sektor perdagangan serta sektor pengangkutan masing-masing meningkat sebesar 5,7% dan 9,4%.

Di sektor eksternal, kinerja neraca pembayaran pada tahun 2000 tetap menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Perkembangan transaksi berjalan sepanjang tahun 2000 bahkan mencatat surplus yang cukup besar yakni mencapai \$7,7 miliar (5,0% dari PDB), atau meningkat \$1,9 miliar dari tahun sebelumnya. Surplus dalam transaksi berjalan ini tidak hanya didorong oleh membaiknya neraca perdagangan migas, namun juga didorong oleh membaiknya kinerja ekspor nonmigas, khususnya dari sektor barang industri dengan komoditi utama barang elektronik serta sektor pertambangan dengan komoditi utama tembaga dan nikel.

Di sisi lain, belum pulihnya arus modal swasta asing mengakibatkan lalu lintas modal masih mengalami defisit sebesar \$4,6 miliar. Hal ini terutama berkaitan dengan belum pulihnya kepercayaan internasional akan prospek pemulihan ekonomi Indonesia.



Dengan perkembangan tersebut, neraca pembayaran Indonesia secara keseluruhan mengalami surplus sebesar \$5,0 miliar. Posisi cadangan devisa bruto pada akhir Desember 2000 meningkat menjadi \$29,3 miliar, atau setara dengan 6,3 bulan nilai impor dan pembayaran cicilan pinjaman pemerintah.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2000 tercatat sebesar 4,92%. Pertumbuhan ini didukung oleh pertumbuhan semua komponen PDB penggunaan. Sementara itu, ekonomi Indonesia pada tahun 2001 yang tumbuh sebesar 3,32% lebih banyak digerakkan oleh pengeluaran konsumsi baik oleh pemerintah maupun rumah tangga. Hal ini terlihat dari besarnya pengeluaran konsumsi pemerintah dan pengeluaran konsumsi rumah tangga yang pada tahun 2001 tumbuh masing-masing sebesar 8,24% dan 5,94%. Sementara laju pertumbuhan kegiatan pembentukan modal tetap bruto dan ekspor barang dan jasa masing-masing sebesar 3,96% dan 1,88%. Khusus kegiatan impor barang dan jasa pada tahun 2001 pertumbuhannya menunjukkan juga arah yang meningkat sebesar 8,05%.

Berdasarkan distribusi PDB terlihat bahwa konsumsi rumah tangga masih merupakan penyumbang terbesar terhadap PDB, walaupun sedikit mengalami penurunan dari 67,71% pada tahun 2000 menjadi 67,02% pada tahun 2001. Demikian pula rasio komponen PDB penggunaan lainnya yaitu pembentukan modal tetap bruto, ekspor mengalami penurunan. Sebaliknya rasio pengeluaran konsumsi pemerintah dan impor barang dan jasa menunjukkan peningkatan. Sumbangan impor barang dan jasa terhadap PDB meningkat paling besar dari 31,75% pada tahun 2000 menjadi 32,58% pada tahun 2001.

Ekonomi Indonesia pada tahun 2002 yang tumbuh sebesar 3,66% digerakkan oleh pengeluaran konsumsi baik oleh pemerintah maupun rumah tangga. Hal ini terlihat



dari besarnya pengeluaran konsumsi pemerintah dan pengeluaran konsumsi rumah tangga yang pada tahun 2002 tumbuh masing-masing sebesar 12,79% dan 4,72%. Sebaliknya laju pertumbuhan kegiatan pembentukan modal tetap bruto dan ekspor barang & jasa mengalami penurunan masing-masing sebesar minus 0,19% dan minus 1,24%. Demikian pula kegiatan impor barang dan jasa pada tahun 2002 pertumbuhannya menunjukkan arah yang menurun yaitu sebesar minus 8,33%.

Ekonomi Indonesia pada tahun 2003 yang tumbuh sebesar 4,10% digerakkan oleh semua komponen PDB penggunaan yaitu pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap bruto, ekspor dan impor. Besarnya pertumbuhan komponen-komponen penggunaan PDB tersebut pada tahun 2003 dibanding tahun 2002 yaitu pengeluaran konsumsi rumah tangga sebesar 4,02%, pengeluaran konsumsi pemerintah sebesar 9,84%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 1,36%, ekspor barang dan jasa sebesar 4,04% dan impor barang dan jasa sebesar 1,96%.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2004 tercatat sebesar 5,13%. Pertumbuhan ini didukung oleh semua komponen PDB penggunaan, yakni konsumsi rumah tangga tumbuh 4,94%, konsumsi pemerintah 1,95%, pembentukan modal tetap bruto 15,71%, serta ekspor-impor barang dan jasa, masing-masing meningkat sebesar 8,47 dan 24,95%.

PDB atas dasar harga berlaku tahun 2005 senilai Rp 2.729,7 triliun, sebagian besar digunakan untuk konsumsi rumah tangga yaitu sebesar Rp 1.785,6 triliun. Komponen penggunaan lainnya meliputi pengeluaran untuk konsumsi pemerintah sebesar Rp 225,0 triliun, pembentukan modal tetap bruto atau investasi fisik sebesar Rp 599,8 triliun, perubahan inventori sebesar Rp 7,2 triliun, transaksi ekspor sebesar Rp



915,6 triliun dan impor sebesar Rp 797,3 triliun. Dibandingkan dengan tahun sebelumnya (2004), peningkatan PDB harga berlaku dari Rp 2.273,1 triliun menjadi Rp 2.729,7 triliun tersebut didukung oleh kenaikan pada seluruh komponen penggunaan.

PDB atas dasar harga berlaku tahun 2006 senilai Rp3.338,2 triliun, sebagian besar digunakan untuk konsumsi rumah tangga sebesar Rp2.092,76 triliun. Komponen penggunaan lainnya meliputi pengeluaran untuk konsumsi pemerintah sebesar Rp288,1 triliun, pembentukan modal tetap bruto atau investasi fisik sebesar Rp800,1 triliun, perubahan inventori sebesar Rp19,6 triliun, transaksi ekspor sebesar Rp1.030,8 triliun dan impor sebesar Rp870,1 triliun. Dibandingkan dengan tahun 2005, PDB atas dasar harga berlaku meningkat dari Rp2.785,0 triliun menjadi Rp3.338,1 triliun. Sama dengan tahun 2005, hal tersebut didukung oleh kenaikan pada seluruh komponen penggunaan.

Dari segi pertumbuhan, perekonomian Indonesia pada tahun 2007 tercatat tumbuh sebesar 6,3%. Pertumbuhan ini didukung oleh semua komponen PDB penggunaan konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 5,0%, konsumsi pemerintah sebesar 3,9%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 9,2%, serta ekspor maupun impor barang dan jasa, masing-masing meningkat sebesar 8,0% dan 8,9%.

Pertumbuhan ekonomi tahun 2007 sebagian besar bersumber dari komponen ekspor barang dan jasa. Dari 6,3% pertumbuhan tahun 2007, 3,8% bersumber dari komponen ekspor barang dan jasa. Komponen terbesar PDB yaitu konsumsi rumah tangga hanya memberikan sumbangan sebesar 2,9%. Sementara pembentukan modal tetap bruto serta pengeluaran konsumsi pemerintah memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan masing-masing sebesar 2,0% dan 0,3%.

Pada tahun 2008, pertumbuhan ekonomi Indonesia tercatat sebesar 6,1%. Pertumbuhan ini didukung oleh semua komponen PDB penggunaan, yakni konsumsi



rumah tangga tumbuh sebesar 5,3%, konsumsi pemerintah sebesar 10,4%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 11,7%, serta ekspor barang dan jasa sebesar 9,5%. Sementara impor sebagai komponen pengurang juga meningkat sebesar 10,0%.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2009 tercatat sebesar 4,5%. Pertumbuhan ini didukung oleh beberapa komponen, yakni konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 4,9%, konsumsi pemerintah sebesar 15,7%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 3,3%. Beberapa komponen lainnya mengalami pertumbuhan negatif yaitu ekspor barang dan jasa sebesar minus 9,7% dan perubahan inventori yang tumbuh negatif sebesar 121,9%. Impor juga menurun sebesar 15,0%.

Pertumbuhan ekonomi tahun 2009 tersebut sebagian besar bersumber dari komponen konsumsi rumah tangga yakni 2,8%. Konsumsi pemerintah memberikan sumbangan sebesar 1,3%, PMTB sebesar 0,8%, sementara sumbangan ekspor sebesar minus 4,8%.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2010 tercatat sebesar 6,1%. Pertumbuhan ini didukung oleh semua komponen, yaitu konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 4,6%, konsumsi pemerintah sebesar 0,3%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 8,5%, dan perubahan inventori sebesar 463,1%, sedangkan komponen ekspor tumbuh sebesar 14,9% dan impor tumbuh sebesar 17,3%.

Pertumbuhan ekonomi tahun 2010 tersebut sebagian besar bersumber dari komponen ekspor, yakni 6,4%. Kemudian komponen konsumsi rumah tangga memberikan sumbangan sebesar 2,7%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 2,0%, dan perubahan inventori sebesar 0,4%.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2011 tercatat sebesar 6,5%. Pertumbuhan ini didukung oleh semua komponen, yaitu konsumsi rumah tangga



tumbuh sebesar 4,7%, konsumsi pemerintah sebesar 3,2%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 8,8%, dan perubahan inventori sebesar 98,0%. Sedangkan komponen ekspor tumbuh sebesar 13,6% dan impor tumbuh sebesar 13,3%.

Pertumbuhan ekonomi tahun 2011 sebesar 6,5% sebagian besar bersumber dari komponen ekspor, yakni 6,3%. Kemudian komponen konsumsi rumah tangga memberikan sumbangan sebesar 2,7%, pembentukan modal tetap bruto sebesar 2,1%, dan perubahan inventori sebesar 0,5%.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2012 tercatat sebesar 6,23%. Pertumbuhan ini didukung oleh semua komponen, yaitu komponen pengeluaran konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 5,28%, komponen pengeluaran konsumsi pemerintah sebesar 1,25%, komponen pembentukan modal tetap bruto sebesar 9,81%, dan komponen perubahan inventori sebesar 489,24%, sedangkan komponen ekspor tumbuh sebesar 2,01%, dan komponen impor tumbuh sebesar 6,65%.

Pertumbuhan ekonomi tahun 2012 sebesar 6,23% sebagian besar bersumber dari komponen pengeluaran konsumsi rumah tangga, yakni 2,93%. Kemudian komponen pembentukan modal tetap bruto memberikan sumbangan sebesar 2,40%, komponen perubahan inventori sebesar 1,79%, dan komponen ekspor sebesar 1,00%.