



BAB IV

ANALISIS PERAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA TAHUN 2000-2012

A. Analisis Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia Tahun 2000-2012

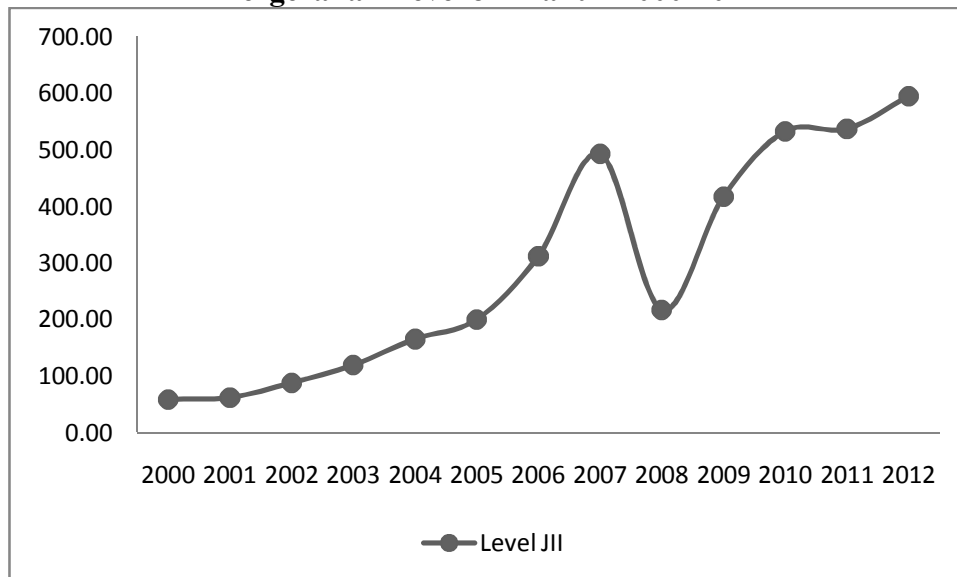
Pasar modal saat ini merupakan suatu realitas dan menjadi fenomena terkini yang hadir ditengah-tengah umat Islam. Hampir seluruh negara-negara diseluruh penjuru dunia kini telah menggunakan pasar modal sebagai instrumen penting ekonomi. Begitu pula di Indonesia, pasar modal syariah berkembang dengan positif. Positifnya perkembangan pasar modal syariah dapat dilihat dari kecenderungan peningkatan level indeks JII dan nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII.

Sebagai sebuah indeks harga saham, JII dapat dikatakan baik jika dapat merepresentasikan dan merespon dengan akurat setiap pergerakan IHSG keseluruhan. Meskipun setiap indeks cenderung mempunyai *track record* dan kinerjanya masing-masing, namun secara umum terdapat kemiripan (*similar*) pola satu indeks dengan lainnya.

Pola pergerakan indeks JII sebagai indikator pasar modal syariah merupakan hal yang perlu diamati beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Dari Grafik 4.1, secara umum dapat dilihat bahwa selama 12 (dua belas) tahun terakhir sejak

pertengahan 2000 sampai dengan akhir Desember 2012, JII menunjukkan pola pergerakan yang sangat fluktuatif dalam rentang (*range*) yang sangat besar. Setelah 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. Level JII ini terus mengalami penurunan dan ditutup pada level 57,9 pada akhir tahun 2000.¹⁶⁸

Grafik 4.1
Pergerakan Level JII Tahun 2000-2012



JII berhasil mencapai *break high* sepanjang sejarah pasar modal pada level 517,814 pada bulan februari 2008. Namun, indeks JII ikut terperosok jatuh begitu dalam akibat krisis ekonomi global yang dipicu oleh memburuknya perekonomian AS dan sebagian Eropa serta kehancuran ”*backed securities*” dengan *underlying* kredit perumahan kualitas rendah (*subprime mortgage*). Indeks JII turun sangat dalam

¹⁶⁸Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2000*, 73.

hingga mencapai level terendahnya 166,917 pada September 2008. Saham-saham andalan JII yang selama ini menjadi motor penggerak indeks justru menjadi sumber kejatuhan hingga level terburuk sejak 2004.

Setelah perekonomian dunia mulai mengalami pemulihan kembali pada maret-agustus 2009, indeks JII yang dimotori 10 saham *blue chips* kembali menunjukkan kekuatan kinerja fundamentalnya. Indeks JII pun mulai bangkit kembali secara konsisten hingga mencapai level pemulihan yang cukup baik, yaitu di posisi 383,665.¹⁶⁹ Namun, walaupun secara konsisten indeks JII selalu tumbuh naik pasca krisis yang terjadi pada tahun 2008, pola pergerakan indeks masih menunjukkan pola konsolidasi, karena potensi pelemahan masih sangat mungkin terjadi. Investor terindikasi masih melakukan *wait and see* terhadap perkembangan bursa regional.¹⁷⁰

Sementara itu jika kita tarik ke belakang (tahun 2001), kinerja saham JII tidak terpengaruh faktor ekonomi maupun non-ekonomi yang terjadi. 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 Serikat¹⁷¹ tidak berpengaruh terhadap kinerja JII dengan

¹⁶⁹Perdana Wahyu Santosa, “Kinerja Indeks Jakarta Islamic Index: Dominasi Saham Tambang dan Agrobisnis,” dalam <http://www.scribd.com/doc/30386069/Perkembangan-Jakarta-Islamic-Index>, (12 Desember 2012).

¹⁷⁰*Ibid.*

¹⁷¹Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2001*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2002), 104.

tumbuhnya saham-saham yang tergabung dalam JII. Hal ini berbeda dengan IHSG yang sangat sensitif terhadap faktor-faktor tersebut dengan pelemahan level IHSG.

Pergerakan indeks JII juga tidak tertekan oleh faktor non-ekonomi yang mempengaruhi pelemahan IHSG, yaitu meningkatnya kekhawatiran pasar terhadap stabilitas keamanan dan politik selama 2001, terjadinya tragedi WTC 11 September 2001 yang diikuti oleh aksi anti AS di sejumlah kota besar dan penurunan peringkat utang Indonesia oleh S&P dari CCC+ menjadi CCC serta prospek utang dari stabil menjadi negatif pada minggu ke II November 2001.¹⁷²

Stabilitas sosial dan politik dalam negeri juga memiliki pengaruh besar terhadap kinerja pasar modal syariah di Indonesia. Tingginya ketidakstabilan sosial dan politik dalam negeri akan mendorong penurunan kinerja pasar modal syariah dan pasar modal secara umum. Sementara kondisi sosial dan politik dalam negeri yang stabil akan mendorong kenaikan kinerja keduanya.

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 2001¹⁷³ juga tak berpengaruh pada kinerja saham JII.

Dari sini dapat dilihat bahwa pelaku pasar di BEI memiliki respon yang cukup positif terhadap JII. Salah satu faktor penting yang dijadikan pertimbangan oleh para investor adalah aspek fundamental saham JII dinilai sangat baik dan konsisten

¹⁷²*Ibid.*

¹⁷³*Ibid.*

pertumbuhannya. Walaupun sempat melemah ketika krisis ekonomi global pada tahun 2008, ketiga puluh anggota JII relatif menunjukkan kinerja yang memuaskan, kendati sempat terpukul pada dua kuartal pertama 2009.

Positifnya kinerja BEI terjadi juga 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 resiko 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 disela perekonomian global yang cenderung lesu mengakibatkan pemodal asing mulai melirik pasar modal Indonesia.¹⁷⁴

Kinerja positif 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

¹⁷⁴Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2003*, 80.

belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan, selain dari belum optimalnya pengaruh penurunan suku bunga terhadap pengucuran kredit perbankan.¹⁷⁵

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. 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 salah satunya adalah rupiah.¹⁷⁶

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.¹⁷⁷ Hal ini menjadi bukti bahwa persepsi masyarakat terhadap stabilnya kondisi sosial politik dalam negeri dapat meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi melalui pasar modal.

Perkembangan pasar modal syariah mengindikasikan bahwa pasar modal syariah telah menarik perhatian berbagai kalangan, baik itu investor maupun pengusaha yang terlibat di dalamnya. Dengan hadirnya Islam (prinsip syariah) dalam

¹⁷⁵*Ibid.*

¹⁷⁶*Ibid.*, 129.

¹⁷⁷*Ibid.*

industri keuangan, ternyata mampu memberikan dampak positif dalam dunia inვენstasi, khususnya yang melalui pasar modal.

Salah satu faktor pendukung dapat terwujudnya hal tersebut adalah kebijakan-kebijakan pasar modal dan industri keuangan syariah diarahkan untuk membangun industri keuangan syariah yang kompetitif, transparan, stabil, kredibel serta berstandar internasional, sebagaimana yang disebutkan dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2010-2014. Untuk mencapai tujuan dimaksud, Bapepam-LK selaku otoritas pasar modal syariah menempuh beberapa kebijakan, antara lain: (i) menjadikan pasar modal sebagai sumber pendanaan yang mudah diakses; efisien dan kompetitif; (ii) menjadikan instrumen saham dan obligasi sebagai sarana investasi yang atraktif dan ditunjang pengelolaan risiko yang handal; (iii) pengembangan industri yang berbasis stabilitas dan likuid; (iv) pengembangan kerangka regulasi yang menjamin kepastian hukum; dan (v) pembangunan infrastruktur berstandar internasional. Selain hal tersebut, Bapepam-LK, DSN-MUI selaku otoritas syariah dan Pemerintah saling bersinergi mengeluarkan serangkaian aturan hingga sampai sekarang telah menghasilkan 14 Fatwa yang telah dikeluarkan oleh DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia, 3 (tiga) Peraturan Bapepam-LK yang mengatur tentang efek syariah sejak tahun 2006 dan 1 (satu) Undang-Undang yang mengatur tentang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yaitu Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Kegiatan investasi berprinsip syariah memang telah dapat dikatakan berkembang. Namun demikian, tidak dapat dipungkiri bahwa perkembangan

penerapan prinsip syariah di Indonesia mengalami pasang surut (*instabilisation*). Hal ini maklum terjadi karena perkembangan regulasi yang dijadikan landasan investasi di pasar modal syariah dirumuskan secara bersamaan dengan perkembangan pasar modal syariah itu sendiri. Kesiapan regulasi yang mengatur kegiatan investasi pasar modal syariah memang belum sepenuhnya dikatakan mumpuni dan kuat untuk dijadikan sebagai landasan hukum walaupun hingga kini telah ada sekitar 14 Fatwa yang telah dikeluarkan oleh DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia, 3 (tiga) Peraturan Bapepam & LK yang mengatur tentang efek syariah sejak tahun 2006, 1 (satu) Undang-Undang yang mengatur tentang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yaitu UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

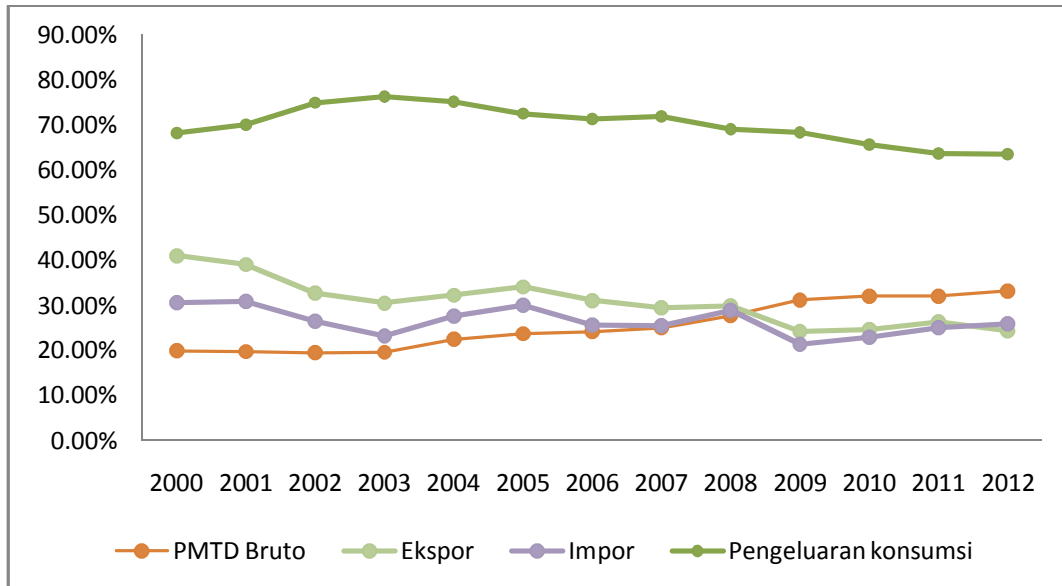
Memang, pelanggaran-pelanggaran terhadap regulasi-regulasi tersebut kurang begitu terlihat, namun di sisi yang lain regulasi-regulasi tersebut belum dapat membantu kegiatan investasi syariah di pasar modal berkembang lebih baik. Hal ini terjadi karena materi yang dimuat dalam Fatwa, Peraturan Bapepam-LK dan UU tersebut belum cukup dapat mendorong perkembangan pasar modal syariah secara masif. Selain itu, masih banyak lagi materi yang belum dimuat dalam sebuah regulasi, padahal keberadaan regulasi yang memuat materi-materi tersebut menjadi potensi yang menjanjikan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, seperti belum adanya legislasi Undang-Undang yang mengatur kegiatan investasi pasar modal syariah.

B. Analisis Peran Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2000-2012

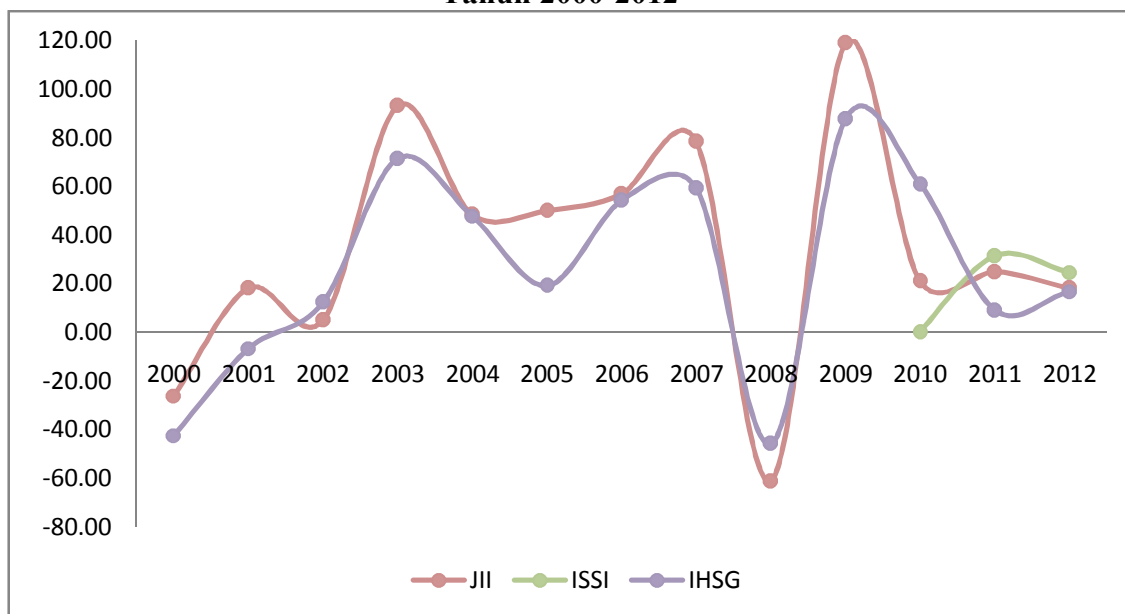
Bersamaan dengan semakin membaiknya kondisi perekonomian global pasca krisis sejak awal tahun 2000an, perekonomian Indonesia dari tahun 2000 hingga tahun 2012 terus mengalami pertumbuhan, walaupun pada tahun 2008 pertumbuhannya sempat mengalami perlambatan. Tumbuhnya perekonomian Indonesia tak lepas dari kontribusi investasi (Pembentukan modal tetap domestik bruto/PMTD bruto) yang menaik dalam tahun-tahun terakhir. Sementara itu, pengeluaran konsumsi yang menjadi penyumbang terbesar terhadap PDB mengalami penurunan kontribusi.

Salah satu faktor pendukung kenaikan investasi (PMTD bruto) adalah pertumbuhan positif pasar modal Indonesia selama tahun 2000-2012. Walaupun kapitalisasi pasar modal mengalami penurunan pada tahun 2000, 2001 dan 2008, kontribusi Pasar modal Indonesia terhadap PDB tetap positif, walaupun kontribusinya lebih rendah dari tahun-tahun yang lain.

Grafik 4.2
**Distribusi Persentase PDB Menurut Penggunaan
Tahun 2000-2012**



Grafik 4.3
**Pertumbuhan Kapitalisasi Saham JII, ISSI dan IHSG
 Tahun 2000-2012**



Tabel 4.1
Kontribusi Pasar Modal Syariah terhadap PDB

Tahun 2000-2012¹⁷⁸

Tahun	Kapitalasi Pasar Syariah Dan Pasar Modal Indonesia			Produk Domestik Bruto	Rasio Nilai Kapitalisasi Pasar Modal Syariah Terhadap Pasar Modal Indonesia (%)		Rasio IHSG terhadap PDB (%)
	JII	ISSI	IHSG		JII terhadap IHSG	ISSI terhadap IHSG	
2000	74,268.92	n.a.*	256,621.00	1,389,769.89	28.94	n.a.*	18.46
2001	87,731.59	n.a.*	239,271.20	1,646,321.99	36.67	n.a.*	14.53
2002	92,070.49	n.a.*	268,776.60	1,821,833.39	34.26	n.a.*	14.75
2003	177,781.89	n.a.*	460,366.00	2,013,674.60	38.62	n.a.*	22.86
2004	263,863.34	n.a.*	679,949.10	2,295,826.20	38.81	n.a.*	29.62
2005	395,649.84	n.a.*	810,252.70	2,774,281.08	48.83	n.a.*	29.21
2006	620,165.31	n.a.*	1,249,074.50	3,339,216.80	49.65	n.a.*	37.41
2007	1,105,897.25	n.a.*	1,988,326.20	3,950,893.19	55.62	n.a.*	50.33
2008	428,525.74	n.a.*	1,076,490.53	4,948,688.30	39.81	n.a.*	21.75
2009	937,919.08	n.a.*	2,019,375.13	5,606,203.00	46.45	n.a.*	36.02
2010	1,134,632.00	n.a.*	3,247,096.78	6,446,851.90	34.94	n.a.*	50.37
2011	1,414,983.81	1,968,091.37	3,537,294.21	7,422,781.21	40.00	55.64	47.65
2012	1,671,004.23	2,451,334.37	4,126,994.93	8,241,864.30	40.49	59.40	50.07

Sementara itu, bila dilihat dari pola pergerakan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia (IHSG) tahun 2000-2012 yang fluktuatif, terlihat bahwa pergerakan nilai kapitalisasi IHSG dipengaruhi oleh pergerakan nilai kapitalisasi saham-saham yang tergabung dalam JII. Hal ini terlihat dari pola pergerakan nilai kapitalisasi saham JII

dan IHSG yang seiring (*similar*). Seiringnya pola pergerakan nilai kapitalisasi saham yang tergabung dalam JII dan IHSG menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi saham JII menentukan posisi nilai kapitalisasi IHSG. Penurunan nilai kapitalisasi saham JII berarti juga menurunkan nilai kapitalisasi IHSG, sehingga jika dikaitkan dengan PDB, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB juga mengalami koreksi. Sementara itu, kenaikan nilai kapitalisasi saham JII berarti juga menaikkan nilai kapitalisasi IHSG, sehingga kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB juga membesar. Hal ini tergambar dalam Tabel 4.1.

Pada awal tahun penelitian (tahun 2000), kontribusi pasar modal terhadap PDB tercatat sebesar 18,46%. Sementara itu dari angka tersebut (18,46%), rasio nilai kapitalisasi pasar modal syariah adalah 28,94% (Tabel 4.1). Artinya, pasar modal syariah memiliki kontribusi sebesar 28,94% dari kontribusi pasar modal terhadap PDB yang sebesar 18,46%.

Pada tahun 2002, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami penurunan dari 18,46% pada 2001 menjadi 14,53%. Turunnya rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB karena pada tahun 2002, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami penurunan 6,76%. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia masih tertolong untuk tidak turun lebih dalam dengan kinerja positif pasar modal syariah yang mana nilai kapitalisasi saham syariah JII tumbuh sebesar 18,13%. Kenaikan nilai kapitalisasi saham JII ini juga membantu rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB tidak turun lebih dalam.

Selama tahun 2000-2003, terlihat bahwa upaya mendorong akselerasi pertumbuhan ekonomi belum memberikan hasil sebaik yang diharapkan karena kondisi fundamental ekonomi yang belum cukup kondusif dan berbagai kelemahan struktural di bidang hukum dan ketenagakerjaan. Berbagai kelemahan fundamental tersebut telah mengakibatkan rendahnya daya saing perekonomian Indonesia, baik dari sisi makro maupun dari sisi mikro. Daya saing makro Indonesia (*Growth Competitiveness Index*) berada pada posisi ke 72 dari 102 negara. Posisi ini merupakan posisi terburuk dibandingkan dengan beberapa negara kompetitor di Asia. Untuk daya saing mikro (*Business Competitiveness Index*), Indonesia berada pada peringkat 60 dari 101 negara, hanya berada di atas Filipina jika dibandingkan dengan negara-negara kompetitor di Asia.¹⁷⁹ Masalah ini merupakan salah satu penyebab masih kecilnya peran investasi dalam pembentukan PDB tahun 2000-2002. Walaupun kegiatan investasi pada 2002 tumbuh lebih besar (1,4%) dibandingkan pertumbuhan tahun 2002 (0,2%), namun, peran investasi dalam mengangkat pertumbuhan ekonomi masih sangat terbatas sebagaimana tercermin dari pertumbuhannya yang masih di bawah rata-rata pertumbuhan sebelum krisis yang mampu mencapai sekitar 12% per

¹⁷⁹ *World Economic Forum (WEF) 2003. Growth Competitiveness Index* merupakan komposit dari indeks kondisi makroekonomi, indeks kondisi lembaga publik, dan indeks pemanfaatan teknologi. Indeks kondisi makroekonomi mencakup kestabilan makroekonomi, besarnya pengeluaran pemerintah yang sia-sia (dalam hal ini pemerintah tidak akan dapat berfungsi sempurna apabila pengeluarannya didominasi untuk, misalnya, pembayaran utang), dan *country credit*. Kondisi lembaga publik mencakup kepastian tentang kontrak dan penegakan hukum, serta tingkat korupsi suatu negara. Pemanfaatan teknologi meliputi tingkat inovasi, penggunaan teknologi informasi dan komunikasi, dan besarnya transfer teknologi. *Business Competitiveness Index* didapatkan dengan mengkompositkan nilai operasi dan strategi perusahaan dan nilai dari kualitas iklim usaha nasional. Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2003*, 9.

tahun.¹⁸⁰ Hal ini terkait dengan berbagai permasalahan yang menyelimuti dunia usaha, seperti masih belum kondusifnya iklim berinvestasi di Indonesia.

Seiring dengan pertumbuhan positif nilai kapitalisasi pasar modal syariah, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB dari tahun 2002 dan 2003 selalu mengalami kenaikan, kemudian mengalami koreksi kembali pada tahun 2005. Namun pada tahun 2006, rasio pasar modal Indonesia terhadap PDB meningkat signifikan (37,41%) dan mencapai titik tertinggi pada tahun 2007 dimana rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mencapai 50,33% atau separuh lebih dari PDB merupakan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia. Dari nilai tersebut (50,33%), rasio nilai kapitalisasi JII adalah 55,62%. Artinya, pasar modal syariah memiliki kontribusi sebesar 55,62% dari kontribusi tertinggi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang diraih pada tahun 2007.

Namun, rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami penurunan pada tahun 2008. Terkoreksinya kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB ini terjadi karena IHSG dan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mengalami penurunan sangat tajam. Penurunan ini terjadi karena krisis keuangan dan ekonomi global yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di AS, sehingga membuat industri pasar modal dunia termasuk Indonesia mengalami goncangan yang sangat besar. JII ditutup menurun 56,19% dari 493,01 (2007) menjadi 216,19 pada akhir tahun 2008. Nilai kapitalisasi saham JII juga ditutup

¹⁸⁰*Ibid.*, 30.

menurun sebesar 61,25% menjadi level Rp. 428.525,74 miliar. Penurunan tajam nilai kapitalisasi saham JII ini juga berdampak pada nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang juga menurun 45,86%. Menurunnya nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia mempengaruhi kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang juga menurun dari 50,33% (2007) menjadi 21,75%. Dari angka tersebut, pasar modal syariah hanya berkontribusi sebesar 39,81%.

Akan tetapi, seiring dengan membaiknya kondisi perekonomian nasional, kinerja industri pasar modal dan keuangan non-bank Indonesia kembali membaik tahun 2009. Pasar modal syariah mencatat pertumbuhan yang sangat tinggi. Nilai kapitalisasi saham JII naik 118,87% dari Rp. 428.525,74 miliar (2008) menjadi Rp. 937.919,08 miliar pada tahun 2009. Pertumbuhan signifikan nilai kapitalisasi saham JII berhasil mengontrol nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia menjadi Rp. 2.019.375,13 miliar atau naik sebesar 87,59% dari tahun 2008 (Rp. 1.076.490,53 miliar). Seiring dengan kenaikan tersebut, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB juga membaik dibanding tahun 2008, rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mencapai 36,02%. Dari angka tersebut, rasio saham JII adalah sebesar 46,45%.

Rasio nilai kapitalisasi saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia kembali menurun menjadi 34,94% pada tahun 2010. Menurunnya rasio saham JII terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan nilai kapitalisasi saham JII (20,97% berbanding 118,87%

pada tahun 2009) dan kinerja saham keseluruhan (IHSG) yang yang lebih dari saham syariah (JII).

Lebih baiknya kinerja IHSG didorong oleh aliran modal investor global mengalir deras ke negara-negara *emerging markets*, baik di kawasan Asia, Amerika Latin, Eropa, maupun di kawasan Afrika dan Timur Tengah sepanjang tahun 2010. Bahkan nilai modal asing yang diinvestasikan di negara-negara tersebut meningkat cukup tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tingkat pengembalian yang tinggi dan faktor risiko yang terjaga tetap menjadi faktor utama yang menarik investor global untuk menempatkan modalnya di kawasan ini.¹⁸¹

Aliran masuk modal asing ke negara-negara *emerging markets* Asia meningkat cukup tinggi, sebesar 85,2 miliar dolar AS, sehingga secara akumulatif sepanjang tahun 2010 mencapai 446,9 miliar dolar AS. Sebagian aliran modal tersebut diinvestasikan dalam bentuk investasi portofolio (sekuritas pasar modal) sebesar 127,2 miliar dolar AS dan ditempatkan pada berbagai aset, terutama aset keuangan, sehingga mendorong naik harga aset.¹⁸² Harga saham di bursa saham BEI meningkat cukup signifikan. IHSG mencatat pertumbuhan sebesar 46,13% (terbaik di kawasan Asia Pasifik). Penguatan indeks tersebut juga diikuti dengan peningkatan

¹⁸¹Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2010*,55.

¹⁸²*Ibid.*

beberapa indikator utama lain seperti nilai kapitalisasi pasar BEI meningkat sebesar 60,80%.¹⁸³

Namun, sentimen negatif terkait krisis Yunani di bulan April 2010 memicu terjadinya *flight to quality*¹⁸⁴ dan investor global mengalihkan investasinya dari negara-negara *emerging markets* ke aset-aset dengan denominasi mata uang kuat seperti dolar AS dan yen Jepang. Aliran modal keluar tersebut berdampak pada pelemahan mata uang dan terkoreksinya harga saham negara-negara *emerging markets*., tak terkecuali harga saham di BEI. Meskipun demikian, aliran masuk modal global ke negaranegara *emerging markets* kembali meningkat memasuki paruh kedua 2010 sejalan meredanya kekhawatiran investor atas berlanjutnya krisis Yunani menyusul kucuran paket bantuan dari ECB dan IMF pada triwulan ketiga 2010, berlanjutnya aliran masuk modal global ke negara-negara *emerging markets* sejak bulan Agustus 2010 sejalan dengan dikeluarkannya berbagai kebijakan penyelamatan oleh ECB, IMF dan AS yang berhasil meredakan krisis tersebut, modal asing kembali mengalir ke negara-negara *emerging markets* dan mendorong harga saham kembali meningkat sampai akhir tahun 2010.¹⁸⁵

Peningkatan harga saham terus berlanjut sampai awal tahun 2011. Kondisi makro ekonomi yang cukup kondusif, dukungan kinerja emiten yang stabil, serta kebijakan perekonomian yang akomodatif menjadi penopang kinerja positif pasar

¹⁸³Bapepam-LK, *Laporan Tahunan Bapepam 2010*, (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2011), 14.

¹⁸⁴*Flight to quality* merupakan pelarian modal yang dipicu oleh pertimbangan ekonomi.

¹⁸⁵Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2010*,56-57.

saham yang tercermin dari meningkatnya IHSG dengan sempat mencapai level tertinggi sepanjang sejarah bursa Indonesia sebesar 4.193 pada Agustus 2011, dan pada akhir tahun berada pada level 3.821,9 atau naik 3,2% dibanding tahun 2010.

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

Di tengah risiko ketidakpastian perekonomian global yang masih tinggi membuat kinerja pasar saham domestik sempat diwarnai oleh beberapa gejolak peningkatan risiko eksternal, khususnya pada awal tahun 2011 dan Agustus - September 2011. Meskipun demikian, sebagai bursa dengan kinerja terbaik di negara kawasan setelah Filipina, pasar modal Indonesia mampu memberikan positif terhadap PDB. Hal ini terlihat dari rasio nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB yang mencapai 47,65%. Sementara itu, kontribusi pasar modal syariah terhadap nilai

kapitalisasi pasar modal Indonesia adalah sebesar 40,00%. Peningkatan kontribusi kontribusi pasar modal syariah terhadap nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia terjadi karena pada tahun 2011, saham-saham syariah menunjukkan kinerja yang lebih baik bila dibanding kinerja saham keseluruhan (IHSG) ketika krisis terjadi, sebagaimana temuan penelitian yang dilakukan oleh Tim Kajian Minat Investor Terhadap Efek Syariah di Pasar Modal yang menyebutkan bahwa pada saat krisis ekonomi, efek syariah dianggap lebih bisa bertahan.¹⁸⁶ Baiknya kinerja saham syariah ketika krisis membantu kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB tetap tinggi dan lebih baik bila dibanding kontribusinya jika dibandingkan dengan periode saat krisis *Lehman Brothers*, dimana belum dirumuskan investasi secara syariah di pasar modal.

Namun, bersamaan pasar keuangan global menunjukkan pemulihan sepanjang tahun 2012 yang ditunjukkan oleh kembali meningkatnya harga aset keuangan, kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB mengalami peningkatan. Rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB mencapai 50,07%, atau mendekati rasio tertinggi yang diraih pada tahun 2007. Kontribusi pasar modal syariah terhadap pasar modal Indonesia juga meningkat menjadi menjadi 40,49%. Meningkatnya kontribusi pasar modal Indonesia terhadap PDB maupun pasar modal syariah terhadap pasar modal Indonesia karena kinerja positif saham-saham keseluruhan yang

¹⁸⁶Tim Kajian Minat Investor Terhadap Efek Syariah di Pasar Modal (Muhammad Touriq, dkk.), "Kajian Minat Investor Terhadap Efek Syariah di Pasar Modal," dalam <http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/riset/pdf/Kajian-Minat-Investor-Terhadap-Efek-Syariah-Di-Pasar-modal>, (Desember 2011).

tercatat di BEI (baik syariah maupun tidak) selama tahun 2012. Meskipun harga aset keuangan sempat mengalami koreksi tajam, sejalan dengan memburuknya persepsi risiko dan sentimen pasar, perkembangan harga aset sepanjang tahun relatif lebih stabil.

Positifnya kinerja saham-saham BEI ditopang oleh struktur fundamental dan sektoral yang semakin baik. Dari sisi fundamental, pertumbuhan laba bersih perusahaan yang mencapai 11% pada tahun 2012 menjadi faktor positif penggerak IHSG. Secara sektoral, kontribusi sektor-sektor utama yang berperan besar dalam pembentukan IHSG mengalami pergeseran cukup signifikan. Peran saham-saham berbasis komoditas mengalami penurunan, sementara saham-saham berbasis infrastruktur mengalami peningkatan. Sementara itu, saham-saham dari sektor keuangan masih dominan dalam pembentukan IHSG meski porsinya sedikit menurun.¹⁸⁷

Demikian halnya nilai kapitalisasi bursa domestik jika dibandingkan dengan negara-negara kawasan. Nilai kapitalisasi saham terhadap PDB Indonesia relatif rendah dibandingkan Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina dan India. Kondisi tersebut sekaligus mengindikasikan belum optimalnya upaya untuk mendapatkan pembiayaan ekonomi yang bersumber dari pasar modal.

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang tergambar pada indikator-indikator utama pasar modal yang terus tumbuh dari tahun ke tahun mampu menjadi

¹⁸⁷Bank Indonesia, *Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2012*, 15-16.



pendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat kegiatan investasi mulai meningkat. Peningkatan ini antara lain didorong oleh perkembangan pasar modal syariah. Kuatnya peran pasar modal syariah yang meningkat dalam pembentukan kapitalisasi pasar modal Indonesia mengindikasikan pasar modal syariah memiliki peran yang besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.