

Kadi Irawan

PENGARUH EFEK SYARI'AH TERHADAP PENINGKATAN JUMLAH INVESTOR DI BURSA EFEK INDONESIA

Abstrak

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat potensial untuk pengembangan industri keuangan syari'ahal. Pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syari'ah, mempunyai peran yang cukup penting untuk meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syari'ah Indonesia. Meskipun perkembangannya relatif baru dibanding dengan perbankan syari'ah, tetapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan pasar modal syari'ah Indonesia akan mengalami pertumbuhan yang pesat.

Masalah yang diangkat dalam artikel ini yaitu bagaimana pengaruh saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah secara parsial terhadap peningkatan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian bagaimana pengaruh efek syari'ah tersebut secara simultan terhadap peningkatan jumlah investor di BEI.

Penelitian dilakukan dengan metode kuantitatif regresi berganda dalam bentuk logaritma yang ditaksir menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square). Variabel yang diteliti adalah saham syari'ah ($\ln \text{Saham}$), sukuk ($\ln \text{Suku}$), dan reksadana syari'ah ($\ln \text{Reksadana}$), serta jumlah investor ($\ln \text{Inv}$) sebagai variabel dependen. Periode pengamatan selama Januari 2010 sampai November 2012.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara bersama-sama (simultan) melalui uji F terbukti ketiga variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap jumlah investor. Sedangkan secara individu (parsial) melalui uji t, hanya variabel tingkat saham syari'ah yang berpengaruh signifikan terhadap jumlah investor di Bursa Efek Indonesia. Nilai R^2 yang mencapai 0.665 menunjukkan bahwa 6,5% variasi jumlah investor dipengaruhi oleh ketiga efek syari'ah tersebut. Sedangkan 33,5% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Kontribusi saham syariah lebih besar dibanding efek syariah yang lain disebabkan kemudahan transaksi serta kemudahan investor dalam mengelola dana. Selain itu, pergerakan harga saham syariah lebih bervariasi karena menggunakan Continuous Auction System (sistem lelang berkelanjutan) yang didasarkan kepada order-driven market.

Kata Kunci: Efek syariah, saham syariah, sukuk, reksadana syariah

Pendahuluan

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak tahun 1997 semakin mendorong masyarakat untuk mencari sistem alternatif yang tahan terhadap krisis. Selama ini pasar modal dan pasar uang dianggap sebagai faktor yang dominan sebagai penyebab krisis ekonomi tersebut. Jika pasar modal dan uang konvensional dianggap sebagai salah satu sumber masalah krisis ekonomi, maka kehadiran pasar modal syariah dewasa ini diharapkan bisa menjadi solusi.

Perkembangan transaksi ekonomi syariah didahului oleh kemajuan di sektor perbankan syaria'ah. Namun di saat bank syariah banyak mengalami kelebihan likuiditas karena banyak menerima simpanan, sementara sektor riil sedikit tersendat, maka akan mengganggu tingkat profitabilitas bank syariah tersebut. Oleh karena itu, diperlukan tempat lain sebagai wadah bagi bank syariah dalam menyalurkan kelebihan likuiditasnya.

Selama ini kehadiran pasar modal dikenal sebagai sarana spekulasi dan perjudian. Islam tidak melarang aktivitas ekonomi dengan membeli surat-surat berharga sebagai sarana investasi, bahkan dianjurkan supaya tidak ada uang yang menganggur. Namun, perkembangan di pasar modal justru mengarah kepada aktivitas spekulasi.

Aktivitas spekulasi yang selama ini banyak dilakukan di pasar modal merupakan sesuatu yang dilarang dalam Islam karena mengarah pada konsep *gharar* dan *maysir*, di mana para pelaku mendapat keuntungan semata dari adanya ketidakpastian.¹ Meskipun fungsi dasarnya adalah mempertemukan antara investor (pemilik dana) dengan pengusaha (emiten), pasar modal juga dikenal luas sebagai tempat memperjual belikan barang yang tidak dibolehkan secara syaria'ah. Oleh karena itu, diperlukan adanya upaya "pembersihan" pasar modal dari praktik dan produk yang tidak sesuai dengan syaria'ah.

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syaria'ah. Pasar modal syaria'ah, yang merupakan bagian dari industri keuangan syaria'ah, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syaria'ah di Indonesia. Meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan syaria'ah tetapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan pasar modal syaria'ah di Indonesia akan mengalami pertumbuhan yang pesat.

Pasar modal syaria'ah di Indonesia lahir sejak tahun 1997, ketika diadakan lokakarya tentang reksadana syaria'ah yang dirintis oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI), Danareksa dan Bank Muamalat. Selama ini, pasar modal syaria'ah di Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham syaria'ah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Padahal efek syaria'ah yang terdapat di pasar modal syaria'ah di Indonesia bukan hanya 30 saham syaria'ah tersebut tetapi terdiri dari berbagai macam jenis surat berharga/efek.

Berdasarkan Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syari'ah, khususnya ayat 1.a.3, yang dimaksud dengan Efek Syari'ah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah di pasar modal. Dalam peraturan yang sama, khususnya ayat 1.a.2, dijelaskan juga pengertian dari prinsip-prinsip syari'ah di pasar modal yaitu prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan atau peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada Fatwa DSN MUI.²

Berdasarkan definisi tersebut terlihat bahwa yang dimaksud efek syari'ah yang terdapat di pasar modal Indonesia bukan hanya saham syari'ah tetapi mencakup efek-efek lainnya yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, khususnya pasal 1.5, dengan menambahkan kriteria tambahan mengenai prinsip-prinsip syari'ah di pasar modal. Contoh efek syariah yang lain adalah obligasi syariah/sukuk, reksadana syariah, dan lain sebagainya.

Berkaitan dengan uraian di atas, maka ada dua masalah yang coba ingin dipecahkan dalam artikel ini. Pertama, bagaimana pengaruh saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah secara parsial terhadap peningkatan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kedua, bagaimana pengaruh efek syari'ah tersebut secara simultan terhadap peningkatan jumlah investor di BEI.

Kajian Pustaka

Investasi

Istilah investasi berasal dari bahasa latin, yaitu *investire* (memakai), sedangkan dalam bahasa Inggris, disebut dengan *Investment*. Para ahli memiliki pandangan yang berbeda mengenai konsep teoritis tentang investasi.³ Menurut Fitzgerald yang dikutip oleh Salim dan Budi Sutrisno dalam buku yang berjudul Hukum Investasi di Indonesia mengartikan bahwa investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber dana yang dipakai untuk mengadakan barang modal akan dihasilkan aliran produk baru dimasa yang akan datang.

Berbagai macam definisi yang lain mengatakan bahwa investasi difokuskan pada penempatan uang atau dana. Dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Ini erat kaitannya dengan penanaman investasi di bidang pasar modal. Menurut Ensiklopedia Indonesia sebagaimana dikutip oleh Salim, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam proses produksi dengan pembelian gedung-gedung, permesinan, bahan cadangan, penyelenggaraan uang kas serta perkembangannya. Dengan demikian cadangan modal barang diperbesar sejauh tidak ada modal barang yang harus diganti.⁴

Dalam referensi yang lain memaparkan juga pengertian mengenai istilah investor dan investasi diantaranya: investor adalah pihak yang melakukan kegiatan

investasi atau menanamkan modalnya di pasar modal. Investor yang dikenal di pasar modal terdiri dari investor perorangan dan kelembagaan.⁵ Kemudian dalam Kamus Ilmiah Populer, investasi adalah penanaman modal uang, perbekalan dan permodalan. Investor sendiri artinya penanaman modal, penyandang modal, pemilik modal atau saham.⁶

Ada dua jenis investasi, yaitu: (a) Investasi di sektor keuangan, yaitu transaksi jual beli aset keuangan untuk memperoleh keuntungan. Salah satunya investasi di pasar modal merupakan transaksi jual beli efek untuk memperoleh keuntungan (*capital gain dan dividen*). Didalamnya berbentuk *ekuitas*, hutang, sukuk, *derivatif*, *sekurisasi aset* dan reksadana. (b) Investasi di sektor ril yaitu menanamkan modal atau membeli aset produktif untuk menghasilkan suatu produk melalui proses produksi. Misalnya pabrik dan perdagangan baik berupa properti maupun komoditas, yang akan dijadikan ladang untuk berinvestasi.⁷

Investasi dalam arti luas berarti mengorbankan *dollar* atau rupiah sekarang untuk *dollar* atau rupiah pada masa depan. Ada dua hal yang melekat yaitu antara waktu dan risiko, pengorbanan akan terjadi pada saat sekarang ini dan memiliki kepastian, yang kemudian hasilnya akan diperoleh dan besarnya pun tidak pasti.⁸

Pada beberapa kasus, elemen waktu merupakan faktor yang mendominasi, dan pada kasus lain risiko juga menjadi dominan. Namun dari kedua hal tersebut, baik waktu maupun risiko akan menjadi faktor yang penting. Risiko tidak akan pernah jauh dari istilah *Peril* dan *Hazard*, dalam hal ini ada kaitannya pula dengan para investor tersebut. *Peril* merupakan suatu peristiwa yang dapat menimbulkan suatu kerugian, sedangkan *Hazard* merupakan keadaan dan kondisi yang dapat memperbesar kemungkinan terjadinya suatu *peril*. Maka dari ketiga hal tersebut baik Risiko, *Peril* dan *Hazard* tidak pernah terpisahkan.⁹

Investasi itu mempelajari bagaimana cara mengelola kesejahteraan pada pemodal, atas sebuah komitmen pengelolaan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Investasi merupakan pengelolaan aset yang dapat memberikan hasil di kemudian hari, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari aset yang menjadi objek investasi.¹⁰

Bagi para investor, penanaman modal di pasar modal dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:¹¹ Pertama, transaksi di Pasar Perdana. Ada beberapa prosedur yang harus diikuti oleh investor, yaitu pembeli harus menghubungi agen penjual yang ditunjuk oleh *underwriter* untuk mengisi formulir pemesanan. Kemudian formulir tersebut dikembalikan kepada agen penjual disertai dengan fotocopi kartu identitas dan tanda tangan pembeli serta sejumlah dana sesuai dengan nilai efek yang dipesan. Satuan yang dipakai dikenal dengan istilah *lot*, di mana satu *lot* mewakili 500 lembar saham dan kelipatan harga saham disebut *point*. Jika pemesanan melebihi efek yang ditawarkan, maka prosedur selanjutnya masa penjatahan dan masa pengembalian dana. Masa penjatahan dana paling lambat 12 hari kerja terhitung sejak berakhirnya masa penawaran yang dilakukan oleh penjamin emisi. Sedangkan masa pengambilan

dana merupakan pengambilan kelebihan dana akibat tidak terpenuhinya pesanan oleh penjamin emisi paling lambat empat hari kerja setelah akhir masa penjabatan. Penyerahan efek dilakukan setelah ada kesesuaian antara banyaknya efek yang dipesan dengan banyaknya efek yang dapat dipenuhi emiten. Penyerahan dilakukan oleh penjamin emisi atau agen penjual paling lambat 12 hari kerja mulai tanggal berakhirnya masa penjabatan. Investor mendatangi penjamin emisi atau agen penjual dengan membawa bukti pembelian.

Cara kedua transaksi di Pasar Sekunder. Mekanisme perdagangan efek di bursa efek hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa efek, dan perdagangan efek dilakukan melalui perantara perdagangan efek (*broker*). Transaksi di Pasar sekunder melalui prosedur sebagai berikut: Transaksi melalui *broker* berfungsi sebagai agen yang melakukan transaksi untuk dan atas nama *klien*. Dari kegiatan ini, *broker* mendapat komisi maksimum 1% dari nilai transaksi. Transaksi melalui pedagang efek (*dealer*), pedagang efek berfungsi sebagai *prinsipil* yang melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota. Perusahaan efek berfungsi sebagai investor sehingga pedagang efek menerima konsekuensi, baik untung maupun rugi.

Efek Syari'ah

Menurut Sri Hermuningsih dalam bukunya Pengantar Pasar Modal Indonesia,¹² pengertian efek adalah surat berharga, misalnya 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.

Daftar Efek Syari'ah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi reksadana syari'ah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syari'ahal. DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi dua jenis yaitu:

1. DES Periodik, yaitu DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.
2. DES Insidentil, yaitu DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu: (a) Penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syari'ah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran perusahaan publik. (b) Penetapan saham emiten dan atau perusahaan publik yang memenuhi kriteria efek syari'ah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.

Produk-Produk Efek Syari'ah

Produk syari'ah di Pasar Modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah 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.

Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syari'ah yang berupa efek tidak boleh bertentangan dengan prinsip syari'ahal. Sampai saat ini efek syari'ah yang telah diterbitkan di BEI meliputi saham syari'ah, sukuk dan unit penyertaan dari reksadana syari'ahal.

1. Saham Syari'ah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ahal.

Prinsip syari'ah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkahal*. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ahal. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syari'ahal. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syari'ah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- I. Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ahal.
- II. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a. Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - 2) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
 - 3) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
 - 4) Bank berbasis bunga.
 - 5) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
 - 6) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.

- 7) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 8) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- b. Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%.
- c. Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu.¹³

- 1) *Dividen* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- 2) *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Misalnya, investor membeli saham AAB dengan harga per saham Rp. 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp. 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp. 500 untuk setiap saham yang dijualnya. Sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko, antara lain:
 - a. *Capital Loss*, merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misal saham Unilever yang dibeli dengan harga Rp. 2.000 per saham, kemudian harga saham mengalami penurunan hingga mencapai Rp. 1.400 per saham. Karena takut harga saham akan turun lagi maka investor menjual pada harga Rp. 1.400 sehingga mengalami kerugian sebesar Rp. 600 per saham.
 - b. *Risiko Likuiditas*, yaitu perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi. Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuiditas tersebut.

2. Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syari'ah (*islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "*sakk*" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan.¹⁴ Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas:

- a) Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*).
- b) Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada.
- c) Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada.
- d) Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*) dan atau.
- e) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Sebagai salah satu efek syari'ah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

Jenis sukuk berdasarkan Standar Syari'ah AAOIFI No.17 terdiri dari :

- a) Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan.
- b) Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe yaitu: Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, sertifikat kepemilikan atas manfaat aset dimasa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan sertifikat kepemilikan atas jasa dimasa depan.
- c) Sertifikat *Salam*.
- d) Sertifikat *Istishna*.
- e) Sertifikat *Murabahahal*.
- f) Sertifikat *Musyarakahal*.
- g) Sertifikat *Muzara'a*.
- h) Sertifikat *Musaqa*.
- i) Sertifikat *Mugharasa*.

3. Reksadana Syari'ah

Reksadana syari'ah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan reksadana syari'ah Danareksa. Dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 reksadana syari'ah didefinisikan sebagai reksadana sebagaimana

dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah di pasar modal.

Reksadana syari'ah sebagaimana reksadana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Sebagai salah satu instrumen investasi, reksadana syari'ah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksadana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), dan *cleansing* (pembersihan).

Reksadana syari'ah juga memiliki kelebihan, salah satunya tertulis dalam peraturan BI tahun 2013 tentang kualitas aktiva produktif bagi bank syari'ah yang menyebutkan reksadana berdasarkan prinsip syari'ah dikategorikan sebagai aktiva produktif lancar, dengan tiga syarat, yaitu: memiliki Nilai Aktiva Bersih/NAB lebih besar daripada nilai investasi awal, dan memiliki likuiditas tinggi sehingga dapat dicairkan dalam waktu tujuh hari, memiliki tingkat risiko yang rendah. Tingkat risiko rendah maksudnya apabila reksadana syari'ah tersebut tidak masuk dalam instrumen saham, atau pun jika masuk ke instrumen saham minimal memegang 10 jenis saham.¹⁵

Metodologi Penelitian

Objek penelitian penulis adalah beberapa efek syariah yang terdaftar di BEI. Efek syariah tersebut diantaranya, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Ketiga efek syariah ini menggunakan satuan nominal rupiah. Selain ketiga variabel bebas tersebut, penulis juga menggunakan data jumlah investor sebagai variabel terikat. Jumlah investor ini diwakili oleh frekuensi berapa kali investor itu melakukan transaksi membeli efek-efek syari'ah. Semua data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) dan BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan). Sampel yang digunakan yaitu dari tahun 2010 sampai November 2012. Sehingga jumlah sampel mencapai 35. Data keempat variabel disajikan dalam tabel 1 di bawah ini.

**Tabel 1. Data Variabel Bebas dan Variabel Terikat
Tahun 2010 – November 2012**

Tahun	Bulan	Saham Syari'ah (Rp. Miliar)	Sukuk (Rp. Miliar)	Reksadana Syari'ah (Rp. Miliar)	Investasi (Frekuensi)
2010	1	961390.78	44.83	4523.6	456172
	2	931017,84	9823.36	4852.14	444248

Tahun	Bulan	Saham Syari'ah (Rp. Miliar)	Sukuk (Rp. Miliar)	Reksadana Syari'ah (Rp. Miliar)	Investasi (Frekuensi)
	3	1003549.53	1506.23	4698.86	473003
	4	1073961.8	2234.48	4693.65	504655
	5	1005656.16	494.11	4528.68	475023
	6	948505.49	2086.24	5006.64	492050
	7	999055.98	550.39	5091.64	514039
	8	979738.41	1240.03	4991.96	506299
	9	1088781.52	179.66	5211.27	559179
	10	1117262.69	986.43	5042.71	573946
	11	1050492.28	768.33	5127.74	534355
	12	1134632	607.43	5225.78	563758
2011	1	1016725.48	1051.41	4937.33	509714
	2	1057969.81	10935.31	5054.62	530293
	3	1096432.01	3153.07	5192.46	549334
	4	1125915.77	2319.12	5192.49	563302
	5	2641307.71	3646.41	5656.44	690928
	6	3006567.39	1175.37	5775.96	695055
	7	3202300.29	1761.78	5692.79	734511
	8	2992388.4	2722.31	5605.72	687253
	9	2785325.14	1822.99	5358.85	645920
	10	2976017.56	2124.02	5495.32	691085
	11	2949516.06	1615.51	5490.94	680140
	12	3383075.18	945.05	5564.79	699939
2012	1	3540111.54	3083.22	5666.23	724963
	2	3595970.63	3667.88	5337.92	727385
	3	3724848.76	33720.72	5295.88	747898
	4	3722640.71	5933.88	5563.1	738032
	5	3403835.52	4523.98	5050.63	688558
	6	3741163.08	3920.56	5123.43	708755
	7	3935634.44	4613.2	5776.83	736941
	8	3915671.03	1349.27	6015.24	740503
	9	4140805.52	8768.18	6468.28	765487
	10	4259748.36	1816.54	6751.16	758513
	11	4111917.97	3935.22	7537.66	728501

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan prinsip OLS (Ordinary Least Square). Penggunaan OLS

bertujuan agar model regresi yang terestimasi dengan model regresi yang sesungguhnya.¹⁶ Adapun model ekonometri yang ditawarkan, yaitu:

$$\text{Inv} = a + \beta_1 \text{ Saham} + \beta_2 \text{ Sukuk} + \beta_3 \text{ Reksadana} + \epsilon_t$$

Di mana:

- Inv = Jumlah Investor (frekuensi)
- α = Konstanta atau intersep
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi atau slope
- Saham = Jumlah Transaksi Saham Syariah (Rp. miliar)
- Sukuk = Jumlah Transaksi Sukuk (Rp. miliar)
- Reksadana = Jumlah Transaksi Reksadana Syariah (Rp. miliar)
- ϵ_t = Standard error

Model di atas kemudian ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural sebagai berikut:

$$\text{LnInv} = a + \beta_1 \text{ LnSaham} + \beta_2 \text{ LnSukuk} + \beta_3 \text{ LnReksadana} + \epsilon_t$$

Langkah transformasi lumrah dilakukan untuk mengantisipasi adanya perbedaan satuan data. Misalnya data jumlah investor dalam bentuk frekuensi, sedangkan data lainnya dalam bentuk nominal mata uang. Perbedaan satuan data ini akan menimbulkan kesulitan dalam menginterpretasikan model.

Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif diperlukan untuk menjawab permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Serangkaian pengolahan data telah dilakukan dengan bantuan software SPSS sehingga menghasilkan output sebagai berikut:

$$\text{LnInv_1} = 0.000 + 0.278 \text{ LnSaham_1} - 0.001 \text{ LnSukuk_1} + 0.197 \text{ LnReksadana_1}$$

$$t_{\text{hitung}} = \quad \quad \quad 6.629 \quad \quad \quad -0.277 \quad \quad \quad 1.463$$

$$F_{\text{hitung}} = 19.862$$

$$R = 81,6\%$$

$$R^2 = 66,5\%$$

Dari output di atas diperoleh nilai t_{hitung} dan F_{hitung} yang akan diuji dengan t_{tabel} dan F_{tabel} . Nilai R digunakan untuk mengetahui signifikansi ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat, dan R^2 digunakan untuk mengetahui kontribusi ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji parsial (Uji t Statistik) dan pengujian simultan (Uji F Statistik) diuraikan sebagai berikut:

1. Uji t Statistik

Hipotesa yang digunakan yaitu satu arah di mana:

$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$, maka variabel interikat secara individual tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikat.

$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3 > 0$, maka variabel bebas secara individual berpengaruh positif terhadap variabel terikat.

Dari perbandingan nilai t_{hitung} untuk variabel saham syari'ah sebesar 6.629 lebih besar dari nilai $t_{tabel} = 1,645$, maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Berarti perubahan harga yang terjadi pada saham syariah akan berpengaruh terhadap jumlah investor di BEI.

Dari perbandingan nilai t_{hitung} untuk variabel sukuk sebesar -0,277 lebih kecil dari nilai $t_{tabel} = + 1,645$, maka keputusan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti perubahan yang terjadi pada transaksi sukuk tidak berpengaruh terhadap peningkatan jumlah investor pada Bursa Efek Syari'ahal.

Terakhir untuk variabel reksadana syariah menunjukkan nilai $t_{hitung} = 1,463$ lebih kecil dari nilai $t_{tabel} = 1,645$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara reksadana syari'ah terhadap jumlah investor pada Bursa Efek Syari'ahal.

2. Uji F Statistik

Hipotesa untuk Uji F yaitu:

$H_0 : \beta_i = 0$, maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikat.

$H_a : \beta_i \neq 0$, maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap variabel terikat.

Uji F statistik dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasilnya menunjukkan bahwa bahwa $F_{hitung} = 19.862$ lebih besar dari $F_{tabel} = 2.92$, sehingga keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Berarti secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara jumlah investor terhadap efek syari'ah pada Bursa Efek Syari'ahal.

3. Koefisien Korelasi (r)

Nilai koefisien korelasi sebesar 0.816 menunjukkan hubungan antara ketiga variabel bebas, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah dengan jumlah investor sangat kuat mencapai 81,6%.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Diketahui bahwa nilai R^2 adalah 0.665, artinya 66.5% variasi jumlah investor dapat dijelaskan oleh efek syari'ah diantaranya saham syari'ah, sukuk dan reksadana

syari'ahal. Sedangkan 33.5% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Analisis Kualitatif

Dari hasil analisa kuantitatif, hanya saham saham syariah yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peningkatan jumlah investor di BEI. Investor lebih memilih saham syari'ah karena lebih mudah dalam transaksinya. Saat melakukan transaksi saham syari'ah, investor hanya membuka rekening efek pada perusahaan sekuritas. Cara mempelajarinya juga sangat mudah, investor bisa langsung order jual/beli melalui anggota bursa dan saat bertransaksi investor dapat memanfaatkan *internet*, *mobile phone*, atau melalui *broker*, jika harga sesuai bisa langsung bertransaksi.

Dilihat dari harga sahamnya sangat bervariasi sehingga dapat mengundang para investor untuk tetap bertransaksi dengan saham karena investor bisa membeli kapan pun sesuai dengan keinginan para investor dan bisa menentukan berapa lot yang akan dibeli.

Dalam perdagangan saham, transaksi saham menggunakan *Continuous Auction System* (sistem lelang berkelanjutan) yang didasarkan kepada *order-driven market*. Pihak yang boleh melakukan transaksi atau memasukan order hanya anggota bursa (AB) yang juga menjadi anggota kliring (AB Kliring), transaksi tersebut dilakukan melalui JATS-Next G (*Jakarta Automated Trading System Next Generation*).

Penutup

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui variabel apa yang dominan mempengaruhi jumlah investor yang memperjualbelikan efek syariah di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2010 sampai November 2012. Kesimpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian terhadap variabel bebas secara parsial menunjukan bahwa hanya saham syari'ah yang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia. Dua variabel sisanya, sukuk dan reksadana syariah, tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan jumlah investor.
2. Walau secara parsial hanya satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan, namun secara simultan atau bersama-sama ketiga efek syariah tersebut berpengaruh signifikan terhadap peningkatan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia.

Rekomendasi

Ada beberapa rekomendasi yang bisa diberikan terkait dari hasil penelitian ini, diantaranya:

1. Masyarakat didorong untuk lebih kreatif dan efisien dalam mengelola aset, karena semakin tinggi inflasi, maka aset riil menjadi semakin turun. Salah satu cara agar aset tidak tergerus inflasi adalah dengan berinvestasi membeli efek syari'ah baik itu saham syari'ah, sukuk maupun reksadana syari'ahal.
2. Penelitian ini bisa dilanjutkan oleh pihak lain dengan menggunakan variable lain, misalnya:
 - a. Penelitian terhadap salah satu efek syari'ah baik itu saham syari'ah, sukuk atau reksadana syari'ah terhadap peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) pada salah satu perusahaan unggulan misalnya, PT. Telkom, PT. Danareksa Investment Management atau PT. Unilever.
 - b. Penelitian terhadap salah satu bank kustodian sebagai salah satu perantara kegiatan dalam berinvestasi diantaranya, PT. BNI CIMB Niaga Sekuritas, Mandiri Sekuritas Online Trading, atau CIMB Sekuritas.
 - c. Melakukan analisa terhadap peningkatan jumlah investor pada salah satu indeks saham syari'ah diantaranya, IHSG, ISSI, JII, dan LQ45.

Catatan Akhir:

-
- ¹ Jusmaliani, *Bisnis Berbasis Syari'ah*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2008), hal. 207 -208.
 - ² National Sharia Board-Indonesia Council Of Ulama (DSN-MUI), *Guidance National Sharia Board Ref. No. 80/DSN-MUI/III/2011 Regreding The Application of Sharia Priciples in Trading Mechanism of Equity Securities at Stock Exchange Regular Market*, (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2011), hal. 16.
 - ³ Salim dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hal. 31.
 - ⁴ *Ibid.*, 32.
 - ⁵ Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012), hal. 55.
 - ⁶ Tim Pustaka Agung Harapan, *Kamus Ilmiah Populer Lengkap*, (Surabaya: Pustaka Agung Harapan), hal.243-245.
 - ⁷ Bursa Efek Indonesia, *Handbook Level 1 Sekolah Pasar Modal Syari'ah Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2012).
 - ⁸ William F Sharpe, et.al, *Investasi*, (Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia, 2005), hal. 1.
 - ⁹ Herman Darmawi, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2006), hal. 22.
 - ¹⁰ Bursa Efek Indonesia, *loc.cit.*
 - ¹¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), hal. 156-157.
 - ¹² Hermuningsih, *op.cit.*, hal. 3.
 - ¹³ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), hal. 231-232.
 - ¹⁴ *Ibid.*, hal. 265.
 - ¹⁵ Nasution, *et.al*, *op.cit.*, hal. 312.
 - ¹⁶ Nachrowi Djalal Nachrowi dan Hardius Usman, *Penggunaan Teknik Ekonometri; Pendekatan Populer & Praktis Dilengkapi Teknik Analisis & Pengolahan Data Dengan Menggunakan Paket Program SPSS*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2002), hal. 16.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmawi, Herman, *Manajemen Risiko*, Jakarta: Bumi Aksara, 2006.
- Hermuningsih, Sri, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012.
- Huda, Nurul dan Muhamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010.
- Huda, Nurul dan Mustofa Edwin Nasution, *Current Issues Lembaga Keuangan Syari'ah*, Jakarta: Kencana, 2009.
- Jusmaliani, *Bisnis Berbasis Syari'ah*, Jakarta: Bumi Aksara, 2008.
- Mahkanul Hakim, Cecep, *Belajar Mudah Ekonomi Islam: Catatan Kritis Terhadap Dinamika Perkembangan Syari'ah di Indonesia*, Tangerang Selatan: Suhuf Media Insani, 2011.
- Nachrowi, D Nachrowi dan Hardius Usman, *Pendekatan populer dan Praktis Ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006.
- National Sharia Board-Indonesia Council Of Ulama (DSN-MUI), *Guidance National Sharia Board: No. 80/DSN-MUI/III/2011: Regreding: The Aplication Of Sharia Principles In Trading Mechanism Of Equity Securitas At Stock Exchange Reguler Market*, Jakarta: Busines Development Divison Indonesia Stock Exchange, 2011.
- Salim dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, Jakarta: PT. Raja Garafindo Persada, 2008.
- Sekolah Pasar Modal Syari'ah, *Sekolah Pasar Modal Syari'ah Handbook Level 1*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia. 2012.
- Sharpe, William F, *et al.*, *Investasi, Edisi Ke Enam (Edisi Bahasa Indonesia) jilid 1*, Jakarta: PT. Indeks Klompok Gramedia, 2005.

Soemitra, Andri, *Bank dan lembaga Keuangan Syari'ah: Go Syari'ah Trust Your Heart and Faith*, Jakarta: Kencana, 2010.

Tim Pustaka Agung Harapan, *Kamus Ilmiah Populer Lengkap*, Surabaya: Pustaka Agung Harapan.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Kadi Irawan, alumni Fakultas Syari'ah dan Ekonomi Islam IAIN "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten.