

PERBANDINGAN PENGARUH INTERBANK OFFERED RATE TERHADAP INDEKS SYARIAH DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Tatang Anantatur
Program Pasca Sarjana Sains Ekonomi Islam Universitas Airlangga
E-mail: anantatur99@ymail.com

Achmad Yasin
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
E-mail: yasin.unesa@gmail.com

Abstract

This study aimed to determine the correlation of interbank offered rate against Islamic stock index associated with behavioral perspective of investors in the stock market of sharia in each country and to examine whether there is a significant difference between the index of sharia that are in Indonesia and Malaysia. This study uses an analytical tool that is by simple linear regression statistical test to measure the level of effect between variables partially, with a focus on the two countries, Indonesia and Malaysia in the period 2010-2012. Research outcome of the average monthly on secondary data between period 2010-2012, reveals that in Indonesia, independent variable affected significantly to Shariah index JII (Jakarta Islamic Index), but there is a difference, compared with Malaysia that the interbank offered rate did not significantly affect KLSI (Kuala Lumpur Sharia Index).

Keywords : *Interbank Offered Rate, JII dan KLSI.*

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui hubungan interbank offered rate terhadap indeks saham syariah yang terkait dengan perspektif perilaku investor di pasar saham syariah pada masing-masing negara dan untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan di antara kedua indeks syariah yang terdapat di Indonesia dan Malaysia. Penggunaan uji statistik regresi linier sederhana untuk mengukur tingkat pengaruh antar variable secara parsial. Fokus penelitian pada 2 negara yaitu Indonesia dan Malaysia pada periode 2010-2012. Ditemukan bahwa rata-rata perbulan data sekunder periode tahun 2010-2012, di Negara Indonesia, variable bebas (suku bunga penawaran bank) berpengaruh signifikan kepada index syariah JII (Jakarta Islamic Indeks), berbeda dengan Negara Malaysia bahwa suku bunga penawaran bank (interbank offered rate) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap KLSI (Kuala Lumpur Sharia Index).

Kata kunci : *Interbank Offered Rate, JII dan KLSI.*

Jatuhnya pasar modal (*stock market crash*) pada tahun 1997 yang diawali dengan jatuhnya seluruh harga saham di seluruh dunia, dimulai dari negara-negara Eropa dan Amerika yang kemudian merembet ke negara Asia termasuk Indonesia, pada waktu itu membuktikan bahwa seluruh pasar modal di seluruh dunia mempunyai keterkaitan dan ketergantungan satu sama lain. Krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997 juga menunjukkan hubungan antara kondisi makro ekonomi terhadap kinerja saham, dimana dengan melemahnya nilai tukar uang secara tidak langsung juga akan mempengaruhi tingkat suku bunga bank yang telah berdampak besar terhadap pasar modal di negara berkembang.

Seiring perkembangan pasar modal, di Indonesia juga telah dikembangkan pasar modal syariah, dimana pada pertengahan tahun 2000 dikeluarkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini mensyaratkan saham dengan jenis usaha utama dan ratio keuangan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan diharapkan menjadi tolok ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah (PT.BEI,2008).

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah (DPS) dan PT Danareksa Investment Management, akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional.

Negara Malaysia, *Kuala Lumpur Syariah Index* (KLSI) diluncurkan tanggal 17 April 1999 dalam rangka untuk memenuhi tuntutan investor lokal dan asing yang ingin berinvestasi di saham yang sesuai dengan hukum Islam. Sekitar 70% dari 1.025 saham yang terdaftar di Bursa Malaysia Bhd telah dianggap sebagai saham *syariah compliant*. Selain itu, Fakta ini mendukung kenyataan bahwa kapitalisasi pasar BEI hanya sekitar US \$ 81.000.000.000, jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan Bursa Malaysia yang memiliki kapitalisasi pasar sebesar US \$ 181.000.000.000,-.

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing masing investor sesuai informasi yang dimiliki. Menurut Cheng (1997), dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal dipengaruhi oleh informasi fundamental dan teknikal. Informasi fundamental adalah informasi kinerja dan kondisi internal perusahaan yang cenderung dapat dikontrol. Informasi teknikal adalah informasi kondisi makro seperti tingkat pergerakan suku bunga, nilai tukar mata uang, inflasi, indeks saham di pasar dunia, kondisi keamanan dan politik. Jika kondisi atau indikator makro ekonomi mendatang diperkirakan jelek, maka kemungkinan besar refleksi indeks harga saham menurun, demikian sebaliknya (Robbert Ang, 1997).

Penelitian yang dilakukan Ma dan Kao (1990) juga menemukan bahwa dengan menggunakan data untuk enam negara, apresiasi (menguatnya) uang domestik berpengaruh negatif pada pergerakan harga saham domestik untuk perekonomian yang didominasi ekspor dan berpengaruh positif pada

pergerakan harga saham domestik di suatu perekonomian yang didominasi impor.

Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (dalam Mok, 1993) bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga terhadap harga saham. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktifitas ekonomi sehingga harga saham meningkat.

Boedie et al (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Teori keuangan mengatakan bahwa harga saham mempunyai hubungan terbalik dengan suku bunga. Jika suku bunga tinggi maka investor cenderung memilih untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk deposito dibandingkan pasar modal. Karena akan memberikan alternatif investasi yang lebih menarik, demikian pula sebaliknya. Perilaku investor yang demikian tentu saja akan menyebabkan harga saham akan menurun seiring dengan kenaikan tingkat bunga konvensional.

Lembaga keuangan syariah mempunyai konsep bagi hasil atas kinerja investasinya. Para investor memiliki perilaku investasi yang sama, baik dalam saham konvensional maupun syariah. Tantangannya adalah bagaimana investor konsep saham syariah sedangkan tidak semua negara menggunakan

tingkat imbal balik (tingkat bagi hasil) secara syariah.

Dalam penelitian sebelumnya ditemukan bahwa pergerakan satu atau lebih variabel mempengaruhi pergerakan harga saham. Rosylin (2003) meneliti faktor-faktor apa saja mempengaruhi pergerakan harga saham di Bursa Malaysia menyimpulkan bahwa nilai tukar, tingkat bunga, uang yang beredar (M1 dan M2) mempunyai hubungan jangka panjang dengan harga saham. Dua faktor lain yaitu tingkat bunga federal (*Federal Fund Rate*) dan Indeks Produksi (*Industrial Production Index*) tidak berpengaruh secara signifikan kepada harga saham.

Dengan mengambil sampel penelitian di Amerika, Hakim dan Rashidian (2002) meneliti tentang ko-integrasi dan hubungan jangka panjang antara Dow Jones Islamic Market index (DJIMI), Wilshire 5000 index (W5000) dan US T-Bill dengan menggunakan teknik vector error correction model (VECM).

DJIMI adalah bagian dari Dow Jones Global Index (DJGI) yang memilih saham-saham dari 34 negara yang sesuai dengan syariah. Sedangkan W5000 adalah indeks yang berisikan 5000 perusahaan terbesar di Amerika dimana kurang lebih 75% nya adalah perusahaan-perusahaan yang tidak sesuai dengan syariah. Penelitian ini juga menggunakan US T-Bill sebagai *benchmark* dari suku bunga konvensional. Penelitian ini menyimpulkan bahwa index W5000 dan index US T-Bill tidak menunjukkan hubungan jangka panjang dengan DJIMI.

Hubungan yang terjadi antara ketiga variabel ini hanya bersifat sementara dan jangka pendek. Hal ini tentu saja membuktikan bahwa saham syariah dan saham non-syariah dan

suku bunga konvensional tidak mempunyai hubungan jangka panjang dan juga mengindikasikan bahwa investor saham syariah mempunyai karakteristik yang berbeda dengan investor saham non syariah.

Di negara Indonesia maupun Malaysia keberadaan indeks syariah, masing masing di tentukan berdasarkan prinsip Islam, semua kategori indeks dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang aturannya disaring oleh Dewan Pengawas Syariah di negara tersebut.

Suatu saham perusahaan dapat menjadi saham syariah apabila telah melewati beberapa kriteria kualitatif dan kuantitatif, hal ini yang akan memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam.

Kriteria ini memberikan implikasi bahwa semua kegiatan utama perusahaan harus halal (dijinkan oleh prinsip-prinsip Islam). Ini berarti semua bank dan perusahaan asuransi yang kegiatannya berbasis kepentingan harus disaring keluar, termasuk semua perusahaan yang terlibat dalam alkohol, tembakau dan persenjataan manufaktur dan perdagangan, atau terlibat dalam bisnis hiburan.

Selain itu, jika bisnis halal tetapi perusahaan meminjam uang dan membayar bunga, atau surplus bunga atas rekening deposito, maka pemegang saham memiliki kewajiban moral untuk mengajukan resolusi dalam sidang umum ke publik (Usmani, 2002). Menurut Elgari (2002), total hutang tidak boleh melebihi sepertiga dari modal. Aturan yang sama berlaku untuk kas dan bunga dari aset sekuritas. Para ulama berpendapat bahwa penghasilan berasal dari sumber non-halal harus mencapai kurang dari 33%.

Berikut beberapa point penting criteria penyaringan untuk mengelu-

arkan saham perusahaan dari indeks syariah yang telah ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah di masing-masing Negara, walaupun terdapat point tambahan yang berbeda di Indonesia ataupun Malaysia: (1) Operasi perusahaan berbasis riba (bunga) seperti perbankan konvensional, perusahaan pembiayaan, dll. (2) Operasi perusahaan yang tergolong pada aktivitas perjudian. (3) Perusahaan yang menjual produk yang haram seperti minuman keras, daging haram, daging babi, dll. (4) Operasi perusahaan yang mengandung elemen *gharar* (ketidakpastian).

Penyaringan secara Akuntansi: setelah menghapus perusahaan dengan kegiatan usaha *non-compliant*, sisa perusahaan diperiksa untuk kepatuhan dalam rasio keuangan, seperti rasio tertentu melanggar pengukuran kepatuhan. (1) Hutang / Nilai Pasar Ekuitas (12 Bulan rata-rata) <33%; (2) Piutang/ Nilai Pasar Ekuitas (12 Bulan rata-rata) <49%; (3) (Kas + modal Efek Bunga)/ Nilai Pasar Ekuitas (12 Bulan rata-rata) <33%; (4) Dalam kasus-kasus tertentu, pendapatan dari kegiatan operasional dibolehkan, jika mereka memenuhi batas berikut: (Pendapatan tidak diijinkan selain Pendapatan Bunga)/Pendapatan <5%.

Tingkat bunga mempengaruhi pasar saham dengan dua cara. *Pertama*, tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat bunga, laba perusahaan akan semakin berkurang karena di gunakan untuk membayar bunga yang tinggi. Kedua, tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi yang menawarkan hasil pengembalian yang lebih baik, seperti obligasi atau

deposito yang menawarkan tingkat bunga yang tinggi. Hal ini akan menyebabkan harga menjadi turun, yang pada akhirnya dapat meminimalkan *return* yang diperoleh seorang investor.

Pada penelitian ini digunakan suku bunga penawaran antar Bank hal ini diharapkan agar bisa lebih fokus dalam memetakan variabel suku bunga karena *interbank offered rate* mendorong pengembangan PUAB (Pasar Uang antar Bank), terutama untuk transaksi dengan tenor diatas 1 bulan yang saat ini transaksinya sangat kecil. Fungsinya antara lain untuk mendorong pelaku pasar dalam menciptakan instrumen pasar uang lain yang berbasis suku bunga, *interbank offered offered rate* menciptakan benchmark suku bunga bagi transaksi derivatif dan transaksi yang berbasis *floating rates*.

Hal ini dapat membantu bank dalam menentukan suku bunga pinjaman dan deposito bagi nasabah prima, serta memberikan pembentukan benchmark untuk pasar obligasi. Bank Indonesia maupun Bank Negara Malaysia terus melakukan upaya penyempurnaan dalam rangka menjadikan *interbank offered rate* sebagai suku bunga acuan yang kredibel di pasar uang, yang tentunya berdampak terhadap perekonomian di suatu Negara.

Metode Penelitian

Data utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham syariah dan data suku bunga bank konvensional (*interbank offered rate*) di Indonesia dan Malaysia. Data harga saham syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga pembukaan (*opening price*) di (JII) dan (KLSI), dikarenakan *opening price* merupakan harga penetapan indeks dari

hari sebelumnya yang tidak terdistorsi oleh pemain saham yang sering melakukan *hit and run* dibanding dengan harga penutupan indeks.

Data suku bunga bank konvensional pada penelitian ini diambil dari *Kuala Lumpur Interbank Offered Rate (KLIBOR)* Malaysia dan *Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR)* di Indonesia. Periode data pada penelitian ini adalah bulan Januari 2010-Desember 2012.

Penelitian ini menggunakan data bulanan untuk menghindari *noise* dan masalah yang sering muncul pada data yang bersifat harian. Mansor (2005) menjelaskan bahwa data berfrekuensi tinggi seperti data harian dan mingguan mengandung terlalu banyak *noise* yang disebabkan oleh masalah *nonsynchronous* dan *in-frequent trading*. Disamping itu, masalah *day of the week effects* yang juga menyebabkan data harian dan mingguan menjadi bias.

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham JII dan KLSI sedangkan variabel bebasnya adalah suku bunga antar bank (*interbank offered rate*) yaitu KLIBOR dan JIBOR.

Untuk mengukur serta menganalisis pengaruh *interbank offered rate* atas indeks syariah, maka peneliti menggunakan model regresi linear sederhana. Analisis ini akan mengestimasi semua variabel-variabel bebas (X), sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap variabel terkait (Y) yaitu dengan formulasi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e$$

Dimana :

Y = Variabel terikat (indeks saham JII dan KLSI)

X₁ = Variabel Bebas (*interbank offered rate JIBOR dan KLIBOR*)

e = error
 β_0 = Konstanta
 $\beta_1.. \beta_n$ = Koefesien Regresi

Penelitian mengenai pengaruh *interbank offered rate* terhadap indeks syariah, terfokus hanya pada data sekunder di tiap Negara Indonesia dan Malaysia pada tahun 2010-2012. Hal ini disebabkan adanya keterbatasan data yang diperoleh oleh peneliti dari negara tersebut. Semua data yang digunakan bersumber dari laporan *World Bank, Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, Bank Negara Malaysia, Bloomberg, dan Yahoo Finance*.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi regresi linear sederhana dengan SPSS (Statistikal Program Solution Service) diperoleh hasil analisis output dengan signifikansi 5% ($\alpha=5\%$), seperti tercantum dalam tabel 1.

Berdasarkan hasil estimasi yang terdapat dalam tabel 1 didapatkan persamaan regresi linear sederhana secara sistematis sebagai berikut :

$$Y = 707.397 - 30.946 X$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut : (1) Koefesien $b_0 = 707.397$ yang berarti bahwa jika *interbank offered rate (Jibor)* tidak mengalami perubahan, maka indeks JII adalah sebesar 707.397 poin, dengan asumsi semua factor-faktor yang mempengaruhi indeks JII di dalam model penelitian ini adalah tetap (*konstan*). (2) Koefesien $b_1 = -30.946$, artinya *interbank offered rate* mempunyai koefisien regresi dengan arah negative sebesar -30.946. jika diasumsikan variable independen lainnya konstan. Maka setiap kenaikan suku bunga sebesar 1 persen maka indeks JII akan mengalami penurunan sebesar -30.946 poin.

Dari hasil *diagnostic test* pada tabel 1 pada koefisien determinasi menunjukkan bahwa variasi perubahan variable indeks saham syariah (JII) terhadap variabel *interbank offered rate* adalah sebesar 0.385 atau sebesar 39 %, sedangkan 61% variasi perubahan variabel indeks saham syariah dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model ini.

Tabel 1. Hasil Estimasi Regresi Linear Sederhana Interbank Offered Rate KLIBOR terhadap Jakarta Islamic Indeks (pada $\alpha = 0,05$)

	Indonesia		Malaysia	
	Coefficient (t)	t (Sig)	Coefficient (t)	t (Sig)
(Constan)	707.397	14.785 (0.000)	7951.617	1.929 (0.067)
X_1 (suku bunga)	-30.946	-3.715 (0.001)	949.319	0.680 (0.503)
Diagnostic Test				
R	0.621 ^a		0.144 ^a	
R Square	0.385		0.021	
F (Sig)	13.801	(0.001) ^a	0.463	0.503

Hasil estimasi *interbank offered rate* terhadap KLSI di Malaysia dari tabel 1 di atas, didapatkan persamaan regresi linear sederhana secara sistematis sebagai berikut :

$$Y = 7951.617 + 949.319 X$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta (b_0) pada persamaan tersebut sebesar 7951.617 dapat diartikan bahwa variabel bebas (*KLIBOR*) dapat menaikkan Indeks KLSI sebesar 7951.617 poin. dengan asumsi semua factor-faktor yang mempengaruhi indeks KLSI di dalam model penelitian ini adalah tetap (*konstan*). (2) Koefisien $b_1 = + 949.319$, artinya *interbank offered rate (KLIBOR)* mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 949.319. jika diasumsikan variable independen lainnya konstan. Maka setiap kenaikan suku bunga sebesar 1 persen maka indeks KLSI akan mengalami kenaikan juga sebesar + 949.319 poin.

Dari hasil *diagnostic test* pada tabel 1 pada koefisien determinasi menunjukkan bahwa variasi perubahan variable indeks saham syariah (KLSI) di Malaysia terhadap variabel *interbank offered rate* adalah sebesar 0.021 atau sebesar 2.1 %, sedangkan 98% variasi perubahan variabel indeks saham syariah dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk model penelitian ini.

Penelitian ini dilakukan dengan rentang waktu tahun 2010-2012, hasil analisisnya adalah terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan di masing masing negara antara *interbank offered rate* terhadap indeks syariah di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia.

Di Indonesia menunjukkan bahwa *interbank offered rate (JIBOR)* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan indek saham syariah (JII). Hal ini dapat diartikan bahwa keputusan para investor di bursa saham syariah Indonesia masih melihat suku bunga sebagai pengendali ekonomi. Sehingga semakin tinggi tingkat suku bunga maka investor cenderung menanamkan modalnya di perbankan yang mempunyai tingkat return investasi yang lebih besar dan pasti, tanpa melihat adanya sistem riba seperti bank konvensional.

Para investor melihat keterkaitan bunga pinjaman antar bank terhadap investasi di Indonesia merupakan salah satu indikator perkembangan perekonomian, dimana likuiditas menjadi salah satu faktor penting penggerak kinerja perusahaan. Di Indonesia tingkat bunga mempengaruhi pasar saham dengan dua cara.

Pertama, tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan yang memperoleh pembiayaan. Semakin tinggi tingkat bunga, laba perusahaan akan semakin berkurang karena di pergunakan untuk membayar bunga yang tinggi.

Kedua, tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi yang menawarkan hasil pengembalian yang lebih baik, seperti obligasi atau deposito yang menawarkan tingkat bunga yang tinggi

Hal ini akan menyebabkan harga menjadi turun, yang pada akhirnya dapat meminimalkan *return* yang di peroleh para investor. Temuan ini didukung oleh penelitian Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh suku bunga

terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

Hasil analisis statistik dengan regresi linear sederhana menunjukkan dimana secara parsial hasil regresi antara nilai variabel interbank offered rate (KLIBOR) di Malaysia terhadap indeks saham syariah (KLSI) diperoleh nilai koefisien regresi KLIBOR mempunyai nilai (+) sebesar 949.319 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,503 lebih besar dari $\alpha=0,05$. Artinya secara parsial, suku bunga antar bank (X) tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap pergerakan harga saham KLSI (Y). Dengan begitu hasil penelitian tidak mendukung teori yang dikemukakan oleh (Tandelilin, 2001), bahwa tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Hal ini dapat berbeda dengan kasus di Malaysia, disebabkan loyalitas investor terhadap investasi syariah cukup tinggi, sehingga menunjukkan bahwa rata-rata investor di Malaysia mempunyai pemahaman lebih baik dari investor di Indonesia mengenai investasi ribawi. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat suku bunga bukan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menganalisis penilaian saham dan membuat keputusan investasi di Malaysia.

Penutup

Penelitian ini mengkaji perbandingan kinerja indeks saham syariah Indonesia dan Malaysia selama periode Januari 2010 hingga Desember 2012

dengan menggunakan harga rata-rata opening bursa dalam 1 bulan terhadap penawaran suku bunga perbankan. Hasilnya terdapat perbedaan di masing-masing negara, hasil empiris yang diperoleh dari studi ini mungkin datang pada kesimpulan bahwa saham syariah Malaysia tampaknya akan mengungguli saham syariah Indonesia. Fenomena ini dapat terjadi karena fakta bahwa Pasar Modal Syariah Malaysia relatif lebih mapan dari Indonesia.

Jumlah total saham, jumlah pemain dan permintaan yang besar pada saham syariah Malaysia juga dapat menjadi kekuatan yang menyebabkan posisi yang lebih baik. Hal ini berhubungan secara langsung terhadap respon pasar, secara umum respon pasar sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental yang bersifat *independent*.

Menurut Husnan (2003) respon pasar dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi internasional, dan sebagainya yang dapat mempengaruhi respon pasar.

Di sisi lain, Pasar Modal Syariah Indonesia relatif baru, sedangkan pola pikir para investor di Indonesia masih berdasarkan pada fluktuasi bunga perbankan. Faktor lain yang juga memicu perkembangan pasar ini, seperti kurangnya pemahaman pelaku pasar modal tentang pasar modal syariah, ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah, minat investor terhadap produk pasar modal syariah, kerangka regulasi, para pengawas syariah pada instansi terkait, dan juga pengatur pasar modal syariah. Oleh karena itu,

diperlukan untuk Pemerintah Indonesia serta Regulator Pasar Modal dan piang untuk mendukung pengembangan Pasar Modal Syariah ini.

Kesimpulan studi ini menemukan bahwa saham syariah di Malaysia relatif lebih stagnan. Kemungkinannya adalah para Investor di Malaysia lebih percaya faktor suku bunga perbankan tidak mempengaruhi indeks syariah, maka instrumen ini dapat diambil untuk membuka wawasan dan menjadi pertimbangan bagi investor baik konvensional maupun syariah di Indonesia sebagai bagian dari seleksi portofolio investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, Hassanuddeen A and Todi Kurniawan. 2007. "Modelling the Volatility of Shari'ah Index: Evidence from the Kuala Lumpur Shari'ah Index (KLSI) and the Jakarta Islamic Index". paper presented at *the International Conference on Islamic Capital Markets, Jakarta, Indonesia*.
- Atna Utami, Maha Putra Kusuma Nugraha. "Analisis Kinerja Saham Syariah Dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan Yang Tercatat di Jakarta Islamic Indeks". *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*. ISSN: 2088-0685 vol.1 No. 2. Oktober 2011. pp. 161-172.
- Bank Sentral Republik Indonesia. "Pengertian Jibor (Jakarta Interbank offered rate)." Indonesia. Available online at: www.bi.go.id/web/id/moneter/jibor/ (Accessed July 2007)
- Bank Negara Malaysia. "Pengertian Klibor (Kuala Lumpur Interbank Offered Rate). Malaysia. Available online at: www.bnm.gov.my/index.php?ch=statistic&pg=stats_islamicinterbkrate/ (Accessed July 2007)
- Dwitya Estu Nurpramana. 2005. "Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 1995-2004 menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT)".
- Erni Alfisah. "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Pdb pada Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Priode 2004-2008". *Al 'Ulum*. Vol.46 No.4. Oktober 2010. Pp. 7-14.
- Hakim, S and M. Rahidian. 2002. "Risk and Return of Islamic Stock Market". Paper presented at *Economic Research Forum Annual Meetings*. Uni Arabian Emirate.
- Harahap, M.I. 2009. "Analisis Kinerja Saham Kategori Jakarta Islamic Index dengan pendekatan tingkat pengembalian dan risiko periode Januari-Mei 2008". *Skripsi publikasi*. Universitas Sumatera Utara
- Mansor H. Ibrahim. 2006. "Stock Prices And Bank Loan Dynamics In A Developing Country: The Case Of Malaysia". *Journal Of*

Applied Economics. Vol IX.
No. 1. pp.71 89.

Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia. "Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia". Available online at: <http://www.bapepamlk.depkeu.go.id> (accessed July 4, 2007)

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portfolio*. BPF. Yogyakarta.

Ying Wu. 2000. "Stock prices and exchange rates in a VECM model the case of Singapore in the 1990s", *Journal of Economics and Finance*. pp. 260 274