

## BAB V

### PEMBAHASAN

#### A. Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Pasar Modal Syariah

Berdasarkan pengujian secara parsial sukuk diperoleh hasil positif signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah periode 2015-2021. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikan lebih kecil daripada  $\alpha_{sig} = 0,013 < 0,05$  dan nilai  $t_{tabel}$  yang lebih kecil dari  $t_{hitung}$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  pada rumusan pertama teruji dengan arah koefisien regresi bertanda positif. Tanda positif memiliki arti apabila nilai penerbit sukuk meningkat maka nilai pasar modal syariah meningkat begitu juga sebaliknya.

Sukuk merupakan instrumen investasi untuk pembangunan sektor riil yang diterbitkan oleh Pemerintah dan korporasi dengan tujuan mendapatkan dana dari masyarakat untuk mengeksekusi perluasan usaha dan pengembangan infrastruktur sebagaimana akan menciptakan lapangan kerja baru untuk tenaga kerja serta mengurangi pengangguran sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan pasar modal syariah. Semakin tinggi nilai penerbit sukuk menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan investor dalam menanggung risiko pada setiap aktiva produktif yang berisiko. Sukuk pada pasar modal syariah periode 2015-2021 tergolong pada kategori sehat, yang berarti para investor mampu menghadapi kemungkinan terjadinya risiko pada aktiva yang diinvestasikan.

Nilai koefisiensi yang negative berarti antara variabel sukuk dengan pasar modal syariah memiliki hubungan yang tidak searah. Hal ini terjadi akibat kurangnya sosialisasi terhadap masyarakat sehingga kurangnya pemahaman masyarakat mengenai konsep pembiayaan berbasis sukuk. Dimana sukuk adalah salah satu bentuk surat utang negara yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia untuk membantu membiayai pembangunan negara menurunkan utang dari pihak luar negeri, lembaga maupun pihak ketiga.

Berinvestasi di sukuk, secara tidak langsung masyarakat akan berkontribusi positif dalam memajukan negara dan mendukung proyek-proyek negara. Selain itu, sukuk bermanfaat sebagai alternative pembiayaan serta sebagai instrumen kerja sama modal dalam pengembangan firma.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Melly Siti Maryam<sup>91</sup> yang menyatakan variabel sukuk berkontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal. Akan tetapi penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Irawan<sup>92</sup> menyatakan bahwa sukuk secara parsial tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

---

<sup>91</sup> Melly Siti Maryam, “*Pengaruh Saham Syariah*” .....Hal.2-37

<sup>92</sup> Irawan, “*Pengaruh Saham Syariah*”,.....Hal. 94

## **B. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Pasar Modal Syariah**

Berdasarkan pengujian secara parsial reksadana syariah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah periode 2015-2021. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikan lebih kecil daripada  $\alpha \text{ sig} = 0,513 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung}$  yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  pada rumusan kedua tidak teruji. Hasil penelitian ini memiliki arah koefisien regresi bertanda negatif yang berarti apabila reksadana syariah mempengaruhi perkembangan pasar modal syariah maka ketika NAB terdapat kenaikan pada reksadana syariah akan menurunkan tingkat para investor, begitu juga sebaliknya. Penjelasan pada penelitian ini adalah bahwa reksadana syariah tidak memiliki pengaruh terhadap pasar modal, dimana semakin tua umur reksadana syariah maka tidak mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Hal ini dapat diketahui ketika manajer investasi gagal menemukan portofolio yang memberikan imbal hasil secara optimal, secara reksadana yang memiliki umur muda memberikan kinerja lebih baik agar mendapatkan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja reksadana. Seluruh masyarakat belum mengenal reksadana syariah karena dinilai sosialisasinya masih kurang. Terbukti jika dibandingkan dengan NAB reksadana konvensional lebih unggul dari pada reksadana syariah.

Pengembangan reksadana syariah dan sukuk tidak sama, kurangnya pemahaman tentang investasi syariah menjadi penghambat pembangunan Reksadana Syariah. Masyarakat beranggapan berinvestasi melalui reksadana Syariah masih diperuntukkan bagi umat Islam. Meskipun reksadana belum mampu menggerakkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Reksadana merupakan salah satu bentuk pengelolaan reksadana yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang memperoleh pendapatan investasi dari sumber yang dapat dipertanggungjawabkan secara riil, dimana sejalan dengan prinsip syariah.

Perkembangan kinerja reksadana syariah mengalami peningkatan terlihat dari peningkatan NAB (Nilai Aktiva Bersih) selama 7 tahun terakhir periode 2015-2021. Sejak tahun 2015, NAB reksadana syariah mengalami peningkatan secara signifikan hingga tahun 2021 mencapai 44.004,18 Miliar. Dengan demikian jumlah reksadana syariah setiap tahunnya semakin bertambah mencapai 289 reksadana syariah pada periode 2021.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukmayadi<sup>93</sup> yang menyatakan variabel saham syariah berkontribusi negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal. Akan tetapi penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian

---

<sup>93</sup> Sukmayadi, "Pengaruh Saham Syariah Sukuk", ...Hal. 71

Nur Faroh<sup>94</sup> menyatakan bahwa reksadana syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah.

### **C. Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Pasar Modal Syariah**

Berdasarkan pengujian secara parsial bahwa saham syariah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah periode 2015-2021. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikan lebih kecil daripada  $\alpha$  sig = 0,922 > 0,05 dan nilai  $t_{hitung}$  yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  pada rumusan kedua tidak teruji. Hasil penelitian ini memiliki arah koefisien regresi bertanda negatif yang berarti apabila saham syariah mempengaruhi perkembangan pasar modal syariah maka, jika saham syariah meningkat begitu juga pertumbuhan pasar modal syariah akan meningkat. Salah satu saham syariah pembentukan modal dalam sarana investasi yang berfungsi penting dalam perekonomian sebagai bentuk modal meningkatkan kapasitas produksi, meningkatkan pendapatan nasional, meningkatkan lapangan pekerjaan baru dan naikkan pajak untuk pemerintah.

Nilai Indeks Saham Syariah yang tinggi terjadi apabila nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya saham tersebut tergolong mahal. Maka investor dapat mengambil keputusan untuk menjual saham

---

<sup>94</sup> Nur Faroh, *Pengaruh Saham Syariah*, ....Hal.73

tersebut, begitu juga sebaliknya. Hal tersebut menunjukkan memberikan kesempatan memperoleh return bagi pemilik dana sesuai dengan karakter inventasi yang dipilih, karena saham merupakan efek yang relative liquid.

Saham syariah tidak berpengaruh terhadap pasar modal syariah periode 2015-2021 dikarenakan perubahan harga saham mempengaruhi pendapatan saham syariah dan mempengaruhi pertumbuhan pasar modal syariah. Berdasarkan data pengembangan saham syariah yang menggunakan Indikator Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), untuk setiap periode cukup Signifikan dari tahun ke tahun, sementara keberadaan kelompok saham syariah ini relatif baru, ISSI cenderung mengalami peningkatan. Di Indonesia saham syariah dikenal sebagai ISSI, sehingga dengan adanya peningkatan pasar modal syariah dapat memicu pertumbuhan ekonomi karena adanya kepercayaan para investor yang terus meningkat.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori bahwa saham syariah memiliki hubungan pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan pasar modal syariah. Sebagaimana halnya Peningkatan profitabilitas maka akan meningkatkan investor dalam berinvestasi, sehingga untuk meningkatkan harga saham yang berdampak positif juga. Indikator dari penurunan ekonomi terlihat dari menurunnya harga saham yang berpengaruh pada turunnya pendapatan saham tersebut. secara teori dapat dijelaskan meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Meningkatnya investor

dalam berinvestasi dengan adanya peningkatan profitabilitas. Maka kriteria saham syariah dari pendapatan saham syariah dalam ruang lingkup, sehingga pengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal tidak secara langsung atau menyeluruh.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukmayadi<sup>95</sup> yang menyatakan variabel saham syariah berkontribusi negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal. Akan tetapi penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Melly Siti Maryam<sup>96</sup> menyatakan bahwa saham syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah.

#### **D. Pengaruh Sukuk Syariah, Reksadana Syariah, dan Saham Syariah secara bersama-sama terhadap Pertumbuhan Pasar Modal Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian simultan yang telah dilakukan bahwa Sukuk Syariah, Reksadana Syariah, dan Saham Syariah secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah yang dibuktikan dengan hasil uji F  $0,041 < 0,05$ . Yang artinya jika variabel Sukuk Syariah, Reksadana Syariah, dan Saham Syariah terjadi perubahan searah dan sama-sama, maka akan berpengaruh signifikan terhadap tingkat kinerja pasar modal syariah. Apabila ketiga variabel mengalami kenaikan maka kinerja pasar modal akan meningkat, begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan.

---

<sup>95</sup> Sukmayadi, "Pengaruh Saham Syariah Sukuk", ...Hal. 71

<sup>96</sup> Melly Siti Maryam, *Pengaruh Saham Syariah*, ...Hal.2-37

Kinerja pasar modal syariah menunjukkan kinerja yang terus membaik seperti pertumbuhan investor pasar modal syariah terus meningkat secara signifikan selama pandemi. Data statistik per Desember 2021 menunjukkan kapitalisasi saham syariah sebesar Rp 3,98 triliun, nilai sukuk korporasi *outstanding* sebesar Rp 34,77 triliun, dan nilai aktiva bersih reksadana syariah sebesar Rp 44.00 triliun. Selanjutnya yang melakukan *Initial Public Offering* saham dari 40 emiten sampai dengan November yang memenuhi kriteria Daftar Efek Syariah (DES) terdapat 30 emiten saham. OJK di pasar modal telah menjaga kondisi kinerja pasar modal syariah Indonesia agar tetap stabil. Untuk menjaga pertumbuhan industri keuangan syariah semakin berkontribusi terhadap perekonomian nasional sangat dibutuhkan dukungan para pemangku sektor keuangan syariah dan pemerintah. Selain itu, adanya lembaga seperti lembaga amil zakat atau pengelolaan wakaf, serta dewan majelis ulama sangat mendukung perluasan dan kemajuan pasar modal syariah. OJK saat ini telah mengeluarkan izin beroperasinya lembaga sertifikasi profesi (LPS). Pasar modal Indonesia bekerjasama dengan LPS Majelis Ulama Indonesia dapat mendukung peningkatan kompetensi para pelaku pasar modal syariah. OJK juga terus berupaya agar pasar modal syariah berkontribusi aktif dalam mendukung *Sustainable Finance* sesuai *roadmap* produk pasar modal syariah berbasis *Socially Responsible Investment*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori oleh Andri Soemitra<sup>97</sup> menyatakan dengan adanya pertumbuhan pasar modal syariah yang pesat akan mempengaruhi pertumbuhan perekonomian. Pasar modal syariah memiliki instrumen yang meliputi sukuk, reksadana syariah, dan saham syariah. Perkembangan pasar modal syariah mengalami peningkatan seiring dengan membaiknya perekonomian. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu Sukmayadi<sup>98</sup> menyatakan bahwa secara simultan sukuk, reksadana syariah, dan saham syariah memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji ANOVA, bahwa besar sig. yaitu 0,041 maka  $0,041 < 0,05$  yang artinya ketiga independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan pasar modal syariah.

---

<sup>97</sup> Andri Soemitra, "*Masa Depan Pasar Modal*", ...Hal. 54

<sup>98</sup> Sukmayadi, "*Pengaruh Saham Syariah Sukuk*", ...Hal. 79