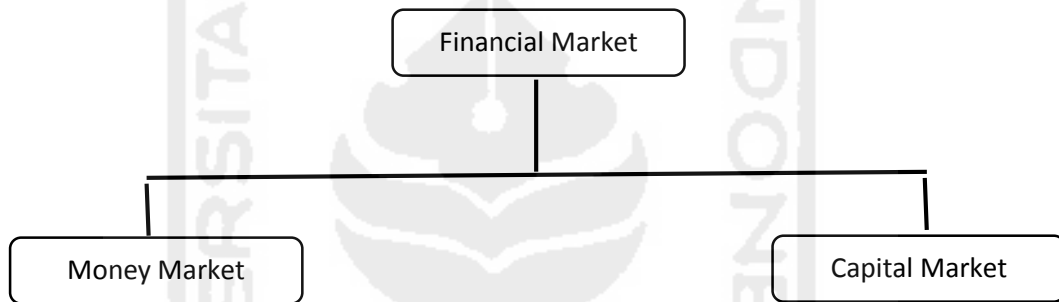


BAB II LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal dan Bursa Efek Indonesia

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).¹

Diagram 2.1 Struktur Pasar Keuangan



Sumber : Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, Pasar Modal Indonesia , Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Jika di pasar modal diperjual belikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*), maka dipasar uang diperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills* dan lain-lain.²

Undang – undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan

¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia* , (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal.1

² *Ibid.*, hal.2

Penawaran Umum dan perdagangan Efek Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.³

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena Pasar Modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁴

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan – perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.⁵

Sangat banyak sekali manfaat keberadaan pasar modal ini antara lain dapat menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek. Alternatif investasi yang memberika potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha,

³ *Ibid.*,

⁴ *Ibid.*,

⁵ *Ibid.*,

memberikan akses kontrol sosial. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.⁶

Indonesia adalah salah satu negara berkembang yang sedang aktif melaksanakan pembangunan. Dalam melaksanakan pembangunan sudah barang tentu membutuhkan dana yang cukup besar. Melihat potensi perkembangannya, pemerintah Indonesia bertekad akan mengurangi peranan bantuan luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan.

Prof. Hugh T. Patrick dan U Tun Wai dalam makalah IMF “*Stock and Bond Issues, and Capital Market in Less Develop Countries*” (disusun setelah mereka melakukan penelitian selama beberapa tahun di Asia, Afrika, dan Amerika Selatan) menyebutkan definisi pasar modal, yaitu seperti berikut ini.⁷

- a) Dalam arti luas, pasar modal adalah keseluruhan faktor keuangan yang terorganisir, termasuk bank – bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga / klaim jangka pendek panjang primer dan yang tidak langsung.
- b) Dalam arti menengah, pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga – lembaga yang memperdagangkan warkat – warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik tabungan dan deposito berjangka.
- c) Dalam arti sempit, pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *underwriter*.

Secara formal, menurut Suad Husnan, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan satu bentuk kegiatan dari lembaga keuangan nonbank sebagai sarana untuk memperluas sumber – sumber pembiayaan perusahaan. Aktivitas ini terutama ditujukan bagi perusahaan yang membutuhkan

⁶ *Ibid.*, hal.3

⁷ Adrian Sutedi, *Pasar Modal: Mengenal Nasabah sebagai Pencegahan Pencucian Uang*, (Bandung: ALFABETA, 2013), hal. 41

dana dalam jumlah besar dan penggunaannya diperlukan untuk jangka panjang. Dana dalam jumlah besar dan penggunaan dalam jangka panjang sering kali tidak dapat dipenuhi oleh lembaga perbankan sehingga sumber dana alternatif dapat dicari melalui pasar modal.⁸

Sedangkan menurut Sunariyah dalam bukunya menyatakan bahwa pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank – bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat – surat berharga yang beredar. Hal ini dikutip dari Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1584/KMK/90, tentang peraturan Pasar Modal. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham – saham, obligasi – obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.⁹

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti: menabung di Bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti Obligasi, Saham dan lainnya.¹⁰

Pasar modal memiliki peranan penting di sektor keuangan, karena pasar modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pemberdayaan usahanya, disamping menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi diluar investasi bidang perbankan dan bentuk investasi yang lain. Di pasar modal sebenarnya yang diperdagangkan adalah kepercayaan. Kepercayaan masyarakat pada nilai saham, benarnya laporan keuangan perusahaan, prospek keuntungan dimasa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai kepada proses jaminan bahwa hukum akan

⁸ *Ibid.*, hal. 42

⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1997), hal. 2

¹⁰ Rusdin, *Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik)*. (Bandung: ALFABETA, 2008), hal, 1

dipatuhi para pihak. Hukum yang mengatur kegiatan pasar modal mencakup ketentuan mengenai persyaratan perusahaan yang menawarkan saham atau obligasinya kepada masyarakat. Ketentuan mengenai pedagang perantara, profesi penunjang, lembaga penunjang, perlindungan investor, serta aturan main di pasar modal. Persyaratan tersebut dibuat dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat tentang keadaan perusahaan atau emiten. Perusahaan tersebut harus menyampaikan segala fakta materiil atau harus terbuka kepada masyarakat.¹¹

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta Automated Trading System (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.¹²

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai beberapa jenis indeks, ditambah dengan sepuluh jenis indeks sektoral.[5] Indeks-indeks tersebut adalah :

IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks. Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi. Indeks IDX30, menggunakan 30 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi. Indeks Kompas100, menggunakan 100

¹¹ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi Dan Pasar Modal*. (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal.167 – 168

¹² https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia. Diakses pada tanggal 13 Februari 2016.

saham pilihan harian Kompas. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam sektor yang sama. Jakarta Islamic Index, menggunakan 30 saham terpilih yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK (Kini OJK). Indeks Bursa Syariah Indonesia (Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)), yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK (kini OJK). Indeks Bisnis-27, menggunakan 27 saham terpilih bekerja sama dengan Harian Bisnis Indonesia. Indeks Pefindo25, menggunakan 25 saham terpilih bekerja sama dengan Pefindo. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 saham terpilih yang menerapkan prinsip tata kelola yang baik dan kepedulian terhadap lingkungan, bekerjasama dengan Yayasan KEHATI. Indeks SMinfra18, menggunakan 18 saham terpilih yang bergerak dalam bidang infrastruktur dan penunjangnya, bekerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero). Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

B. Pasar Modal Syariah

Islam sebagai agama yang komprehensif mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak bisa mengabaikan aspek postulat, konsep serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*'ilm al-yaqin*), implementasi (*'ain al-yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haq al-yaqin*). Hal ini sesuai dengan *trichotomy* pengetahuan yang menjelaskan bahwa ada tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental, intelektual dan spiritual.¹³

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal ini dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena

¹³ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, hal.17

menggunakan norma syari'ah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.¹⁴

Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan” (Al-Hasyr:18).*¹⁵

Meskipun investasi sangat dianjurkan, bukan berarti kemudian semua bidang usaha diperbolehkan untuk menjadi tempat untuk berinvestasi. Ada aturan dalam Islam yang menerapkan batasan mana aktivitas yang halal dan haram untuk dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengendalikan ummat manusia dari kegiatan yang membahayakan kehidupan pribadi dan keluarganya serta masyarakat pada umumnya. Sedangkan prinsip yang harus dipatuhi oleh investor muslim sebelum melakukan kegiatan investasi adalah:¹⁶

- ✓ **Prinsip Kehalalan:** seorang investor harus memastikan bahwa produk atau jasa yang ditawarkan berbasis halal. Jika masih ragu-ragu terhadap produk jasa yang akan digunakan sebagai instrumen investasi, maka minta petunjuk kepada Majelis Ulama Indonesia (MUI) atau para ahli hukum yang terpercaya. Kehalalan juga tidak cukup terbatas hanya pada barang atau jasa melainkan juga termasuk penggunaannya. Penggunaan yang tidak benar, meskipun benda atau jasa tersebut pada dasarnya adalah halal, maka ia dapat jatuh kepada investasi yang haram.¹⁷
- ✓ **Prinsip Masalahah:** investasi yang dilakukan oleh seorang investor hendaknya harus mendapat manfaat bagi pihak-pihak yang melakukan transaksi dan juga

¹⁴ *Ibid.*, hal.18

¹⁵ QS. Al-Hasyr : 18.

¹⁶ Abdul Mannan, *Aspek*, hal. 201-202

¹⁷ Fitri Aulianisa, *Pengaruh*, hal. 11

harus dirasakan oleh masyarakat pada umumnya. Seluruh investasi yang memungkinkan keuntungan yang bersifat sementara, tetapi pada akhirnya akan mendatangkan kerugian bagi semua pihak hendaklah ditinggalkan. Hal yang sama terkutuknya adalah praktik-praktik investasi yang di permukaan tampak menghasilkan bagi segelintir orang, namun sebenarnya pada saat yang sama menghancurkan kepentingan masyarakat secara keseluruhan. Semua jenis investasi ini akan berakhir dengan kerugian dalam bisnis.¹⁸

✓ **Prinsip terhindar dari investasi yang dilarang:** investasi yang dilarang oleh syariat Islam dapat dikelompokkan kepada dua bagian, yaitu investasi yang *syubhat* dan yang haram. Investasi yang *syubhat* berarti perilaku (jasa) atau barang (efek, uang, komoditas) yang masih diragukan kehalalan atau keharamannya, dan Rasulullah SAW selalu menganjurkan kepada umatnya agar meninggalkan sesuatu yang masih diragukan hukumnya. Sedangkan investasi yang haram berarti segala perilaku (jasa) atau barang (efek ataupun komoditas) yang dilarang dalam syariat Islam baik karena zatnya (bangkai, darah, babi, dan lain-lain) ataupun haram karena selain zatnya (adanya unsur *maysir*, *gharar*, *riba*, *tadlis*, *ihtikar* dan *bay' najasy*).¹⁹

Sedangkan prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam melakukan investasi keuangan adalah:²⁰

- Transaksi yang dilakukan hendaknya atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim.
- Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta.
- Setiap transaksi haruslah sifatnya transparan.
- Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara penuh kehati – hatian.
- Transaksi dalam syariah Islam yang mengharap hasil yang adil.
- Menggunakan manajemen yang Islami dan tidak spekulatif.

¹⁸ *Ibid.*,

¹⁹ *Ibid.*,

²⁰ Pontjowinoto, *Investasi Keuangan Secara Syariah*, makalh Seminar Investasi Pasar Modal menurut Syari'ah, Jakarta 9 Agustus 2001.

Banyak orang beranggapan perdagangan di pasar modal hampir sama dengan tempat judi. Memang banyak investor yang bertransaksi saham tanpa informasi yang jelas (*gharar*). Sebagian dari mereka hanya menebak – nebak apakah suatu saham akan naik atau turun. Umumnya mereka mengharapkan hasil yang *instant*, dengan pengetahuan yang instan pula. Alangkah baiknya jika mereka menginvestasikan pengetahuan mereka untuk memahami strategi perdagangan saham dengan lebih baik. Kesimpulannya, persepsi masyarakat harus diperbaiki dengan cara banyak memberikan strategi perdagangan saham untuk membantu mereka menganalisis investasi saham.²¹

Investasi dalam Islam sangat didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat. Dalam Islam, investasi hanya bisa dilakukan pada aktivitas ekonomi yang jelas – jelas memberikan pengaruh pada sektor riil. Sedemikian pentingnya investasi dalam Islam, sehingga seorang muslim akan dihadapkan pada pilihan untuk berinvestasi atau dikenakan zakat pada kekayaannya yang tak produktif.²²

Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pada prinsipnya, investasi syariah di pasar modal tidak terlalu berbeda dengan investasi keuangan konvensional. Namun, terdapat beberapa perbedaan filosofi yang mendasari perbedaan tersebut. Investasi dipasar modal syariah harus didasarkan pada 3 prinsip utama syariah, yaitu dilarangnya *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian/ spekulasi), dan *maysir* (perjudian). Hal ini berimplikasi juga pada dilarangnya turunan produk dan instrumen yang mengandung ketiga unsur diatas dalam transaksi dipasar modal. Sedemikian penting prinsip ini sehingga dibutuhkan suatu mekanisme proses screening atau filterasi atas instrumen investasi. Proses screening mencakup aspek kualitatif dan kuantitatif. Aspek kualitatif meliputi apakah perusahaan bergerak dalam sektor yang dilarang dengan unsur – unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*. Sedangkan aspek kuantitatif seperti *debt and equity ratio* dan valuasi atas hasil appraisal bisnis yang bersangkutan. Hal ini dikemukakan oleh Elfakhani dan Hasan dalam Elsa Lestari.²³

²¹Dedhy Sulistiawan dan Liliana, “*Analisis Teknikal Modern pada Perdagangan Sekuritas*”. (Yogyakarta: CV ANDI OFFSET, 2007), hal. 2

²² Elsa Lestari, “*Perbandingan Kinerja Pasar Modal*”. (Yogyakarta : Kreasi Wacana, 2008), hal. 174

²³ *Ibid.*, hal. 175

Para ahli fikih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperjual belikan surat berharga dipasar modal dari perusahaan yang bergerak dibidang usaha yang haram. Ruang lingkup keharaman dapat ditinjau baik dari segi zatnya (*haram lidzatihi*) maupun selain zatnya (*haram li ghairihi*). Dalil – dalil yang mengharamkan jual beli efek perusahaan seperti adalah semua dalil yang mengharamkan segala kegiatan haram tersebut. Begitu pula meskipun perusahaan publik (emiten) bergerak dibidang usaha halal, namun dari kalangan ulama masih dapat dijumpai adanya keberagaman pendapat. Diantaranya misalnya: dalam kitab; *Al- Buyu' Al- Qodimah wa al- Mu'ashiroh wa Al- Burshat al- Mahalliyyah wa Ad- Duwaliyyah*. An- Nabhani (2004) dalam kitab *an- Nizham al-Iqtishadi fi Al-Islam an-Nizham al- Iqtishadi fi Al-Islam*. Dan Ali As-Salus dalam kitab; *Mausu'ah Al- Qadhaya al- Fiqhiyah al-Mu'ashirah wa al-Iqtishad al- Islami*. Ketiganya sama – sama enyoroti bentuk badan usaha (PT) yang sesungguhnya dalam beberapa hal akadnya perlu dibenahi. Karena itu sebelum dilakukan penyaringan dari segi usaha perusahaan, pertama yang perlu diperhatikan ialah bentuk badan usahanya, apakah telah memenuhi persyaratan sebagai perseroan islami (*syirkah Islamiyah*) ataukah belum.²⁴

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, Lembaga Pengkajian Fikih Islam berpandangan bahwa para pemerintah di berbagai negeri Islam berkewajiban untuk tidak membiarkan bursa – bursa tersebut melakukan aktifitas mereka sesuka hati dengan membuat berbagai transaksi dan jual – beli di negara mereka, baik hukumnya mubah maupun haram. Mereka hendaknya juga tidak memberi peluang orang – orang yang mempermainkan harga sehingga menggiring pada bencana finansial dan merusak perekonomian secara umum, dan pada akhirnya menimbulkan malapetaka kepada kebanyakan orang. Karena kebaikan yang sesungguhnya adalah dengan berpegang pada ajaran syariah Islam pada segala sesuatu.²⁵

Allah swt. Berfirman dalam Al-qur'an surat Al-An'Am :153.

²⁴ Burhanuddin S. “*Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*”. (Yogyakarta : UII Press, 2008), hal.4

²⁵ Abdul Manan. “*Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*”. (Jakarta: Kencana, 2009), hal.114

وَأَنذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ ۖ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَن سَبِيلِهِ ۚ ذَٰلِكُمْ

وَصَدِّكُم بِهِ ۚ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ ﴿١٥٣﴾

“Dan bahwa (yang Kami perintahkan ini) adalah jalan-Ku yang lurus, maka ikutilah dia, dan janganlah kamu mengikuti jalan-jalan (yang lain), karena jalan-jalan itu mencerai beraikan kamu dari jalan-Nya. Yang demikian itu diperintahkan Allah agar kamu bertakwa”.²⁶

Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah dapat digambarkan sebagaimana tersebut dalam skema berikut ini :

Tabel 2.1 Aspek Hukum Dalam Investasi

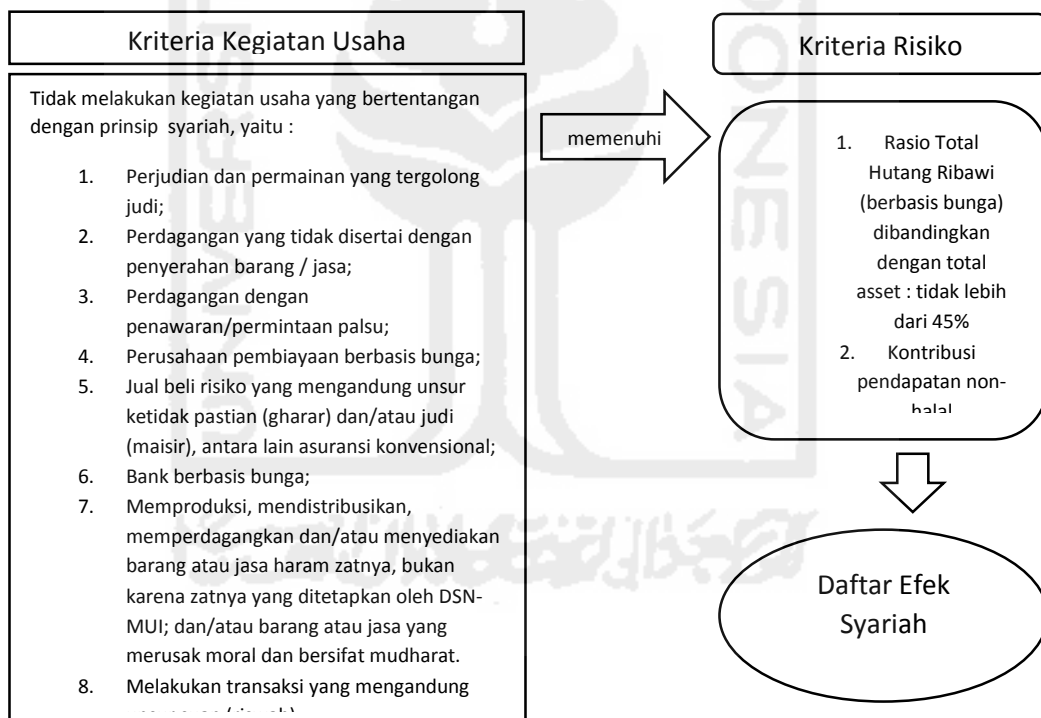
Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang diperjual belikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
	Tadlis	1. Keterbukaan/Transparansi informasi. 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	Taqrir	larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidak jelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual
	Riba Fadhl	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	Riba Nasiah	Larangan atas perdagangan efek <i>fiscal income</i> yang bukan merupakan representasi 'ayn.
	Riba jahiliyah	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman.
	Bai' Najasy	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara menciptakan <i>falsedemand</i> .
		Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.
<i>Li Ghairi</i>	Ikhtikar	
Tidak Sah Akad	Rukun & Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara <i>spot</i> .
	Ta'alluq	transaksi yang <i>settlement</i> -nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: 1. Objek Sama 2. Pelaku Sama 3. Periode Sama

Sumber: Sofyan Syafri Harahap

²⁶ QS. Al – An'Am : 153

Untuk mengembangkan pasar modal syariah, kebijakan lembaga terkait diwujudkan dalam bentuk Keputusan Ketua Bapepam LK. Hingga saat ini, keputusan yang telah dikeluarkan dan menjadi dasar operasional pasar modal syariah ialah: pertama Peraturan IX.A.13 dalam keputusan ketua Bapepam-LK Nomor : KEP – 130 / BL / 2006 tentang penerbitan efek syariah. Kedua Peraturan IX.A.14 dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP – 131 / BL / 2006 tentang akad – akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah. Kemudian disamping kedua peraturan tersebut juga ada peraturan II.K.1 dalam keputusan ketua Bapepam Nomor: KEP-314 / BL / 2007 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah.²⁷

Gambar 2.2 Proses Seleksi Saham Syariah oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI)



Sumber : www.ojk.go.id

Dengan demikian berarti diluar peraturan tersebut, pasar modal syariah masih mengikuti ketentuan peraturan sebelumnya. Dalam ketentuan sebelumnya, apabila peraturan bersifat prosedural maka tidak masalah bagi pasar modal syariah, karena

²⁷Abdul Manan. “Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia”. (Jakarta: Kencana, 2009), hal.114

kemungkinan ada kesamaan dengan pasar modal konvensional. Tetapi apa bila sudah terkait langsung dengan ketentuan hukum yang menyangkut masalah halal haram, maka peraturan yang berlaku sebelumnya dan bersifat materil tersebut, kedepan perlu disesuaikan dengan prinsip – prinsip syariah.²⁸

C. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan index terakhir yang dikembangkan oleh BEJ yang bekerja sama dengan *Danareksa Investment Management* untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing*. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilah emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.²⁹

Kalau kebingungan memilih saham dari 526 saham yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan mencari saham yang dijamin tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam, lihatlah Jakarta Islamic Index (JII). JII adalah index yang dikeluarkan oleh BEI dan merupakan subset dari Index Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa di akses sejak tanggal 3 Juli 2000, tanggal pertama kali diluncurkan. Dengan memikul labe syariah itulah, jelas Kanny, saham – saham dari perusahaan yang produksi atau jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan. Praktis syariah dijadikan filter pertama sebuah saham layak atau tidak masuk dalam JII. Untuk memilih emiten yang benar – benar berbasis pada syariah itu, Danareksa mengikuti fatwa Dewan Syariah Nasional No.20 tentang pedoman pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah. Berdasarkan kategori itu, JII dibuat. Semula disaring dulu mana usaha emiten yang tidak bertentangan dengan syariah. Saham yang sudah dipilih itu harus sudah listing di BEI minimal 3 bulan. “kecuali saham – saham tersebut masuk dalam 10 besar kapitalisasi pasar. Langkah itu kemudian dilanjutkan dengan memilih 60 saham dengan kapitalisasi pasar

²⁸ *Ibid.*,

²⁹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. (Bandung: Pustaka Setia, 2013), hal.138

tertinggi. Baru kemudian, dipilih 30 saham dengan nilai transaksi rata – rata tertinggi harian. “setelah itu dilakukan evaluasi untuk masing – masing emiten setiap 6 bulan.³⁰

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks yang diluncurkan pada 3 Juli 2000 ini ditujukan untuk mengakomodasi para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal pada saham yang sesuai dengan syariah. Penerbitan efek syariah telah diatur berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A.13. Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII, dilakukan proses seleksi berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK. JII terdiri dari 30 (tiga puluh) saham perusahaan yang dianggap memenuhi syarat dan lolos proses seleksi. Dapat dikatakan bahwa JII merupakan indeks turunan dari IHSG karena saham perusahaan yang termasuk dalam JII termasuk juga dalam IHSG.³¹

Jakarta Islamic Index terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham saham yang sesuai dengan syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) dalam mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Pengkajian ulang JII dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks, diganti oleh saham emiten. Pengkajian ulang ini kemudian menyebabkan adanya perubahan komposisi JII yang kemudian diumumkan pada publik setiap bulan Januari dan Juni dengan menyertakan keterangan mengenai saham yang baru masuk dalam JII dan yang telah ada di JII pada periode sebelumnya.³²

³⁰ M. Luthfi Hamidi, *Jejak –Jejak Ekonomi Syariah*. (Jakarta: Senayan Abadi Publishing. 2003), hal.271 – 272

³¹ Ulfi Kartika Oktaviana dan Nanik Wahyuni, “*Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index Terhadap Return Saham*”, *Jurnal eL-QUDWAH* - Volume 1 Nomor 5, edisi April (2011), hal.2

³² *Ibid.*, hal.3

Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian – penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.³³

D. Harga Saham

Harga di Bursa ditentukan oleh kekuatan pasar dalam artian tergantung kekuatan permintaan (penawaran beli) dan penawaran (penawaran jual). Pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek tidak dapat diterka secara pasti. Harga saham di Bursa Efek ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar. Semakin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak naik. Sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual, maka harga saham tersebut akan bergerak turun. Namun dalam jangka panjang, kinerja perusahaan emiten dan pergerakan harga saham umumnya bergerak searah. meskipun demikian perlu diingat, tidak ada bursa saham yang terus menerus naik sebagaimana juga tidak ada saham yang terus menerus turun. Pergerakan harga saham selama jangka waktu tertentu umumnya membentuk suatu pola tertentu.³⁴

Harga saham dalam kata lain adalah merupakan nilai sekarang (*Present value*) dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Jogiyanto harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu dan harga saham tersebut ditentukan oleh pelaku pasar.

³³ *Ibid.*, hal.4

³⁴ Swawidji Widiatmojo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham (Panduan bagi Pemula)*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), hal.22

Tinggi rendahnya harga saham ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.³⁵

Metode penilaian saham yang dilakukan pada dasarnya adalah untuk menaksir harga intrinsik saham. Nilai intrinsik saham (nilai fundamental saham) adalah nilai yang sebenarnya dari suatu saham yang diperdagangkan. Dalam analisis saham, nilai intrinsik yang ditaksir dibandingkan dengan nilai pasar saham tersebut saat ini (*current market price*). Sedangkan pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:³⁶

- Apabila nilai intrinsik $>$ harga pasar saham saat ini, maka saham tersebut *undervalued*, atau harga saham tersebut terlalu rendah. Oleh karena itu layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- Apabila nilai intrinsik $<$ harga saham saat ini, maka saham tersebut *overvalued*, artinya harga saham tersebut terlalu tinggi dan layak untuk dijual atau “dilepas”.
- Apabila nilai intrinsik = harga saham saat ini, maka saham tersebut dianggap menunjukkan nilai yang wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan.

E. Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Brigham dan Houston dalam Danies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham yaitu :

- 1) Seluruh faktor keuangan perusahaan, termasuk saham dalam menghasilkan arus kas.
- 2) Kapan arus kas terjadi, yang berarti penerimaan uang atau laba untuk diinvestasikan kembali untuk meningkatkan tambahan laba.
- 3) Tingkat risiko arus kas yang diterima.

³⁵ Danies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma, “Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008 – 2010.” Jurnal Nominal, Vol.1 No.1, 2012.

³⁶ Misnen Ardiansyah, “Efisiensi Pasar Modal Syariah: Kajian Empiris Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Kas di Perusahaan – Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok Jakarta Islamic Index, SYIRKAH Jurnal Ekonomi Islam, Vol. 5, No. 2, (2010), hal.134

Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang – undang pajak, tingkat suku bunga dan kondisi bursa saham.

Lain halnya menurut Marzuki Usman dalam Robin Wiguna berpendapat bahwa faktor – faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dapat dibagi menjadi tiga kategori, yaitu :

a) Faktor yang bersifat fundamental

Merupakan faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dan faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhinya. Faktor – faktor ini meliputi kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional, prospek bisnis perusahaan di masa datang, prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan, perkembangan teknologi dalam kegiatan operasi perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

b) Faktor yang bersifat teknis

Faktor teknis menyajikan informasi yang menggambarkan pasaran suatu efek baik secara individu maupun secara kelompok. Dalam menilai harga saham para analis banyak memperhatikan beberapa hal seperti keadaan pasar modal, perkembangan kurs, volume dan frekuensi transaksi suku bunga, kekuatan pasar modal dalam mempengaruhi harga saham perusahaan.

c) Faktor Sosial Politik

Faktor sosial politik suatu negara juga turut mempengaruhi harga saham dibursa sebagai akibat respon dari kondisi eksternal yang dapat berpengaruh terhadap kondisi perusahaan. Hal – hal tersebut antara lain seperti tingkat inflasi, kebijakan moneter yang dilakukan pemerintah, kondisi perekonomian, keadaan politik suatu negara.