

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

BAB III

TINJAUAN TEORI

A. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik²⁰.

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai pada tahun 1988 adalah periode bangunya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997. Berikut ulasan sejarah dari beberapa periode:²¹

²⁰ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanikus, 2010), Cet. Ke-5, Edisi Ke-1, h. 26.

²¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPF, 2015), Cet. Ke-1, Edisi Ke-10, h. 84.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai ”*Vereniging Voor Effecenhandel*” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam penjajahan Belanda dan didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan disana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung kedalam *Dutch East Indies Trading Agency*. Pasar modal ini bertahan hingga kedatangan Jepang ke Indonesia.

2. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan UU Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan UU No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui keputusan menteri keuangan No. 283973/U.U. tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (P.P.U.E) yang terdiri dari 3 Bank dengan Bank Indonesia menjadi anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya merupakan obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi oleh pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Indonesia. Karena adanya sengketa pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui UU Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di BEJ. Sejak saat itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Bursa efek dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal, pembentukan badan pembina pasar modal, pembentukan badan pelaksana pasar modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977.

4. Periode Keempat (1989- Mei 1995): Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai 127. Sampai dengan akhir tahun 1994 jumlah perusahaan yang sudah IPO menjadi 225. Pada periode ini, *initial public offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional dan banyak dikenal dengan peristiwa lonjakan IPO (*IPO boom*).

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

5. Periode Kelima (Mulai Mei 1995): Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasi kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya dilantai bursa terlihat dua deret antrian yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat dipapan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat dilantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh para broker.

Sistem otomatisasi yang diterapkan BEJ diberi nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi setiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap harinya. Sebelum JATS dioperasikan, dengan sistem manual, rata-rata volume perdagangan setiap harinya adalah sebesar 14,8 juta lembar dalam 1.606 transaksi dengan nilai Rp46 miliar untuk transaksi reguler. Untuk transaksi yang non-reguler, rata-rata volume perdagangan sebelum JATS adalah sebanyak 19,3 juta lembar dalam 174 transaksi dengan nilai Rp 61 miliar. Sebagai perbandingan, setelah JATS dioperasikan, rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah 18 juta lembar dalam 2.268 transaksi dengan nilai Rp 58 miliar untuk transaksi reguler. Untuk transaksi non-reguler, rata-rata volume perdagangan setelah JATS adalah sebanyak Rp 24,7 juta lembar dalam 222 transaksi dengan nilai Rp 82 miliar.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

6. Periode Keenam (mulai Agustus 1997): Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Tidak banyak perusahaan yang melakukan IPO pada periode krisis ini, yaitu hanya sebanyak 18 perusahaan.

B. Pasar Modal Syariah

Pasar modal menurut undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Untuk mengakomodir kebutuhan umat Islam yang ingin berinvestasi di pasar modal maka di bentuklah pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah adalah salah satu sarana atau produk bermuamalah, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau diperbolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Diantaranya adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba. Selain itu, syariah juga melarang transaksi yang didalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*)²². Termasuk dalam pengertian ini: melakukan penawaran palsu (*najsy*), transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling/nai'u*

²² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 70.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

maalaisa bi-mamluk); menjual sesuatu yang belum jelas (*bai'ulma'dum*); pembelian untuk penimbunan efek (*ikhtiar*) dan menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*).²³

C. Prinsip Pasar Modal Syariah

Investasi dalam Islam sangat didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat. Investasi merupakan suatu kegiatan dalam rangka pemanfaatan harta. Pemanfaatan harta dalam Islam dipandang sebagai kebaikan. Kegiatan ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan baik jasmani maupun rohani sehingga mampu memaksimalkan fungsi kemanusiaanya sebagai hamba Allah SWT untuk mendapatkan kebahagiaan dunia dan akhirat atau yang biasa disebut dengan *Fallah*²⁴. Allah SWT berfirman :

وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ



Artinya: “Dan belanjakanlah (harta bendamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu menjatuhkan dirimu sendiri ke dalam kebinasaan, dan berbuat baiklah, karena sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik.” (QS. Al-Baqarah: 195)

Salah satu cara untuk membelanjakan harta di jalan Allah SWT adalah dengan memanfaatkan harta tersebut untuk masa depan. Dalam Islam terdapat

²³ *Ibid.*,

²⁴ Akhmad Mujahidin, *Ekonomi Islam 2 (Pasar, Perdagangan, Manajemen, Produksi, Konsumsi, Institusi Keuangan, dan Kontribusi)*, (Pekanbaru: Al-Mujtadah Press, 2014), h. 55.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

anjuran untuk memperhatikan kepentingan hari esok atau masa datang. Allah SWT berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “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”(QS. Al-Hasyr: 18)

Ayat tersebut merupakan landasan dari pemanfaatan harta untuk kepentingan masa depan, salah satunya melakukan investasi. Investasi dalam hal ini tentunya merupakan investasi yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Salah satunya adalah berinvestasi melalui saham syariah.

Semua investasi mengandung resiko atau ketidakpastian²⁵.

Ketidakpastian akan menimbulkan spekulasi yang dilarang karna akan menimbulkan *gharar* dan *maysir*. Spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada dihadapannya, melainkan cara orang menggunakan ketidakpastian tersebut²⁶. Manakala ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law*-nya untuk memperoleh keuntungan dari adanya ketidakpastian.

Hal inilah yang akan menjadi dasar perbedaan antara investor dengan spekulan.

Seorang spekulan akan cenderung tidak rasional, memanfaatkan informasi yang simpang siur dan membuat rumor yang menguntungkan dirinya serta melakukan analisis yang manipulatif. Sedangkan seorang investor (*real*

²⁵ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 70

²⁶ Nurul Huda h. 79

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

investor) akan mengambil keputusan secara rasional, mengumpulkan informasi selengkap mungkin serta melakukan analisis dengan cermat dan berhati-hati.

Prinsip kehati-hatian merupakan salah satu prinsip yang ada dalam syariah.

Allah SWT berfirman:

وَأَنِ احْكُم بَيْنَهُم بِمَا أَنْزَلَ اللَّهُ وَلَا تَتَّبِعْ أَهْوَاءَهُمْ وَاحْذَرْهُمْ أَنْ يَفْتِنُوكَ عَنْ بَعْضِ مَا أَنْزَلَ اللَّهُ إِلَيْكَ

.....

Artinya: “dan hendaklah kamu memutuskan perkara di antara mereka menurut apa yang diturunkan Allah, dan janganlah kamu mengikuti hawa nafsu mereka. Dan berhati-hatilah kamu terhadap mereka, supaya mereka tidak memalingkan kamu dari sebahagian apa yang telah diturunkan Allah kepadamu..... (Q.S Al-Maidah: 49)

Dalam Islam, investasi hanya bisa dilakukan pada aktivitas ekonomi yang jelas-jelas memberikan pengaruh pada sektor riil. Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Seorang investor akan sangat teliti sebelum mengambil keputusan berinvestasi dan menggunakan berbagai bahan pertimbangan. Pada prinsipnya, investasi syariah di pasar modal tidak terlalu berbeda dengan investasi keuangan konvensional. Namun, ada beberapa prinsip mendasar yang membedakan antara investasi syariah dan konvensional dipasar modal tersebut. *Pertama*, investasi dipasar modal tidak boleh mengandung unsur *riba* (bunga). *Kedua*, *gharar* (ketidakpastian atau spekulasi) dan *ketiga*, *masyir* (judi).²⁷

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional, prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal. Setidaknya harus memenuhi 2 kriteria, yaitu:

- a. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya

²⁷ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 63.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

- b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah.

Adapun prinsip dalam transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *masyir*, *risywah*, maksiat dan kezaliman sebagaimana dimaksud di atas meliputi:

1. *Najasy*, yaitu melakukan penawaran palsu
2. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*)

Menurut Pontjowinoto, ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam melaksanakan investasi keuangan, yakni:²⁸

1. Transaksi hendaknya dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil atas hasil usaha.
2. Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.

²⁸ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2009), h. 222.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik secara sengaja maupun secara tidak sengaja. Diharamkan praktik *insider trading*.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati, sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
5. Transaksi dalam syariah Islam yang mengharapkan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung risiko.
6. Manajemen yang diharapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.

D. Instrumen Pasar Modal Syari'ah

Instrumen-instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai dengan saat ini adalah :

a. Saham syariah

Saham merupakan salah satu produk yang dijual di pasar modal. Dan terbilang sangat diminati oleh kalangan investor pada pasar modal .Hal ini dikarenakan saham mampu memberi keuntungan yang lebih bagi investor jika dibandingkan instrumen lainnya.

Saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Perusahaan penerbit saham pada umumnya berbentuk Perseroan Terbatas (PT)²⁹.

Dalam prinsip syariah, penyertaan modal tidak dilakukan pada perusahaan yang melanggar prinsip-prinsip syariah, yang meliputi perusahaan konvensional (riba), perusahaan yang memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.

Maria Ulfah mengartikan saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi para investor (individu atau lembaga) sebagai tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan.³⁰

Irham Fahmi membagi definisi saham sebagai berikut:

- a. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- b. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- c. Persediaan yang siap untuk dijual.³¹

Dalam literturnya saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan.³²

²⁹ Muhammmad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 244

³⁰ Mariyah Ulfah, *Kapita Selekt Ekonomi Islam Kontemporer*, (Bandung Alfabeta, 2010) h. 94

³¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2012), Cet. 1, h. 81

³² Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 244.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Berdasarkan pemahaman ini, Dewan Syariah Nasional (DSN) memberikan pengertian saham syariah tidak jauh berbeda dengan pengertian diatas. Menurut DSN, saham syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah.³³

E. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Teori Pasar Efisien mengatakan bahwa harga sekuritas dinilai secara pas dan benar serta merefleksikan semua informasi dan ekspektasi investor. Teori ini menyatakan bahwa investor tidak dapat mendapatkan keuntungan dari pasar saham secara konsisten karena pasar mengikuti IID (*Identically Independent Distributed*). Pasar bereaksi sesuai dan segera setelah informasi baru datang. Oleh karena itu diasumsikan bahwa pasar mempunyai harga yang pas/tepat tidak terjadi *undervalued* atau *overvalued* untuk semua sekuritas dalam jangka waktu lama sehingga dapat diperoleh keuntungan dari transaksi beli/jual.

Menurut teori pasar efisien, harga mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pasar efisien jika informasi sempurna atau simetris. Informasi disebut sempurna jika memenuhi tiga syarat, yaitu (1) secara kualitas (*quality*), (2) waktu (*time*), dan persepsi (*perception*) diterima sama oleh semua pihak. Informasi simetri jika diasumsikan bahwa setiap detail informasi telah dikumpulkan dan diproses oleh ribuan investor dan informasi tersebut (baik yang lama atau baru) sudah dinilai secara tepat yang tercermin pada harga yang terbentuk.

Harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan suatu saham tersebut, dimana perubahan atau

³³ *Op.cit*,h. 94

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi dipasar bursa.

Menurut Hartono, harga saham adalah harga yang terjadi dipasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar.

Pada prinsipnya, investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen serta menjual saham tersebut pada harga yang lebih tinggi (*capital gain*). Harga merupakan cerminan dari perusahaan itu sendiri. Sedangkan fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik.

Menurut Alwi, faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu³⁴:

a. Faktor Internal

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.

³⁴ Alwi, Iskandar Z, *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, (Jakarta: Yayasan Pancur Siwah,2008), h. 87.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividen Per Share (DPS)*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets (ROA)*, dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

F. Penilaian Saham

Penilaian saham dapat diartikan sebagai suatu proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi suatu bisnis atau ekuitas pada saat tertentu. Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

1. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten)³⁵. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah

³⁵ Eduardus Tandelilin, Op. Cit, h. 301

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar³⁶.

2. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar³⁷. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa³⁸.

3. Nilai Intrinsik Saham (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik atau nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi³⁹ (nilai wajar saham).

Ketiga jenis nilai tersebut ditambah nilai nominal umumnya adalah tidak sama besarnya. Nilai nominal dan nilai buku dapat dicari didalam atau ditentukan berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Nilai pasar dapat dilihat pada harga saham di bursa efek. Sedangkan penentuan nilai intrinsik ditentukan oleh dua analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan analisis fundamental dalam menentukan nilai instrinsik saham karena lebih cocok digunakan untuk investasi jangka panjang.

³⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2003), h. 79

³⁷ Eduardus Tandelilin, Loc. cit

³⁸ Jogiyanto, Loc.cit

³⁹ *Ibid.*,

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Menurut Deden Mulyana, investor perlu mengetahui ketiga jenis nilai tersebut untuk membantu dalam pembuatan keputusan membeli, menahan, ataupun menjual saham. Ada semacam *rule of thumb* tentang keputusan apa yang sebaiknya diambil investor berdasarkan informasi nilai intrinsik dan nilai pasar saham. *Rule of thumb* tersebut adalah :

1. Jika nilai pasar > nilai intrinsik, berarti saham tersebut *overvalued*, dan sebaiknya investor menjual saham tersebut
 2. Jika nilai pasar < nilai intrinsik, berarti saham tersebut *undervalue*, dan investor sebaiknya membeli saham tersebut
 3. Jika nilai pasar = nilai intrinsik, berarti saham tersebut *fair-priced*, dan investor bisa menahan saham tersebut
- a. Obligasi Syariah

Instrumen kedua yang diperdagangkan di bursa efek syariah adalah Obligasi Syariah / *sukuk*. Sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002,“ Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”⁴⁰

⁴⁰ Adrian Sutedi, *Op.Cit.*, h. 4.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

b. Reksadana Syariah

Reksa dana syariah merupakan produk syariah pasar modal yang pertama kali muncul sebelum instrumen-instrumen investasi syariah lainnya. Reksadana syariah pertama kali diluncurkan pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management.

Reksadana syariah merupakan campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam suatu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan reksa dana syariah kepada investor yang berminat, sementara dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam saham atau obligasi syariah yang dinilai menguntungkan⁴¹.

G. Lembaga Penunjang Pasar Modal

- a. Penjamin Emisi Efek (Underwriter) yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.
- b. Akuntan Publik yang disahkan oleh BPKP, bertugas antara lain melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya, memeriksa pembukuan, apakah sesuai dengan prinsip akuntansi dan ketentuan Bapepam serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik.

⁴¹ *Ibid.*, h. 57.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

c. Konsultasi hukum, bertugas meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten, antara lain sebagai berikut:

- 1) Anggaran Dasar/akta pendirian perusahaan yang meliputi: pengesahan dari instansi yang berwenang, permodalan, pengurusan dan hak-hak dan kewajiban para pemegang saham.
- 2) Penyertaan modal oleh pemegang saham sebelum *go public*.
- 3) Izin usaha yang wajib dimiliki emiten.
- 4) Bukti kepemilikan/ penguasaan atas harta kekayaan emiten
- 5) Perikatan-perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga.
- 6) Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.

d. Notaris bertugas antara lain:

- 1) Membuat berita acara rapat umum pemegang saham (RUPS)
- 2) Menyusun setiap keputusan dalam RUPS
- 3) Meneliti keabsahan yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS seperti keabsahan persiapan RUPS, keabsahan pemegang saham
- 4) Membuat konsep atas perubahan anggaran dasar
- 5) Menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek

e. Agen Penjual yang umumnya adalah perusahaan efek, bertugas antara lain:

- 1) Melayani investor yang akan memesan saham

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- 2) Melaksanakan pengembalian uang pesanan (*refund*) kepada investor
- 3) Menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan (investor)
- f. Perusahaan penilai yang diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktiva, penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar melakukan emisi melalui pasar modal.⁴²

H. Kendala Dan Strategi Pengembangan

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, terlihat ada beberapa kendala untuk mengembangkan pasar modal syariah. Kendala-kendala tersebut antara lain:

1. Belum ada ketentuan yang menjadi legitimasi pasar modal syariah dari Bapepam atau pemerintah, misalnya undang-undang. Perkembangan keberadaan pasar modal syariah saat ini merupakan gambaran bagaimana legalitas yang diberikan Bapepam dan pemerintah lebih bergantung dari permintaan pelaku pasar yang menginginkan keberadaan pasar modal syariah.
2. Selama ini pasar modal syariah lebih banyak bicara tentang bagaimana pasar disyariahkan. Dimana selama ini praktik pasar modal tidak bisa dipisahkan dari unsur *riba*, *masyir*, dan *gharar*, dan bagaimana memisahkan ketiganya dari pasar modal.

⁴² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h. 124-125.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

3. Sosialisasi instrumen syariah di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak. Karena ternyata perkembangan Jakarta Islamic Index dan Reksadana Syariah kurang tersosialisasi dengan baik sehingga perlu dukungan dari berbagai pihak, khususnya praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan pasar modal secara pragmatis sedangkan akademisi bisa menjelaskan secara ilmiah.
4. Ulama atau pakar syariah juga berperan penting. Harus ada pakar multidisipliner, yang menguasai tafsir teologis sampai konsep struktur finansial, untuk berbagai pengetahuan, memberi pelatihan dan pemahaman tentang fungsi pasar. Untuk merangsang aktivitas lintas negara di pasar primer dan sekunder, maka perlu disepakati kontrak antarkawasan dan antar aliran pemikiran.⁴³

Berdasarkan pada kendala-kendala diatas, maka strategi yang perlu dikembangkan:

1. Keluarnya undang-undang pasar modal syariah diperlukan untuk mendukung keberadaan pasar modal syariah atau minimal menyempurnakan UUPM No. 8 Tahun 1995, sehingga dengan hal ini diharapkan semakin mendorong perkembangan pasar modal syariah.
2. Perlu keaktifan dari pelaku bisnis (pengusaha) muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang Islami. Hal ini guna memotivasi meningkatkan image pelaku pasar terhadap keberadaan instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah.

⁴³ Zamir Iqbal – Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2008), h. 254.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

3. Diperlukan rencana jangka pendek dan jangka panjang oleh Bapepam untuk mengakomodir perkembangan instrumen-instrumen syariah dalam pasar modal. Sekaligus merencanakan keberadaan pasar modal syariah di tanah air.

Perlu kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syariah. Oleh karena itu, dukungan akademisi sangat diperlukan guna memahami perlunya keberadaan pasar modal syariah.

I. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Suatu informasi erat kaitannya dengan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Teori sinyal (*signaling theory*) berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman. Informasi yang berbentuk pengumuman akan memudahkan melihat reaksi pasar berupa perubahan harga saham pada saat informasi tersebut di umumkan. Jika informasi memberikan sinyal positif terhadap pasar, reaksi pasar akan ditunjukkan dengan adanya perubahan hargasaham dimana harga saham semakin naik. Sebaliknya, jika informasi memberikan sinyal negatif terhadap pasar, reaksi pasar akan ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan harga saham dimana harga saham tetap atau lebih buruknya mengalami penurunan.⁴⁴

⁴⁴Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2015), h. 514.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Informasi merupakan hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis karena dari sebuah informasi investor dan pelaku bisnis akan mendapatkan gambaran mengenai keadaan pasar baik di masa yang lalu maupun di masa yang akan datang. Kelengkapan, keakuratan dan ketepatan waktu suatu informasi dapat membantu investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Pada hakikatnya informasi dapat memberikan sinyal yang positif maupun sinyal negatif, hal ini dapat diketahui dengan adanya reaksi pasar terhadap informasi tersebut.

J. Studi Peristiwa (*Event Study*)

1. Pengertian Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Study peristiwa merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fatma (1991). Studi peristiwa merupakan bentuk studi untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*).⁴⁵

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan

⁴⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofoli dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 565.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.⁴⁶

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.⁴⁷ Besarnya dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis dan harga saham berbeda-beda. Umumnya Investor dalam menghadapi dampak tersebut menggunakan tolak ukur “*return* “ yaitu perbandingan antara harga saat ini dengan harga

⁴⁶ Hartono Jogiyanto, *Op. cit.*, h. 623-625.

⁴⁷ *Ibid*, h. 412.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

sebelumnya. Khusus dalam *event studies* yang mempelajari peristiwa spesifik tolak ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*.⁴⁸

2. Prosedur Studi Peristiwa

Metodologi penelitian studi peristiwa konvensional mengikuti prosedur sebagai berikut:⁴⁹

- a. Mengidentifikasi bentuk, efek, dan waktu peristiwa (i) peristiwa apa yang memiliki nilai informasi; (ii) apakah nilai informasi peristiwa memiliki efek negatif atau positif terhadap return tak normal perusahaan tertentu; dan (iii) bilamana peristiwa terjadi atau dipublikasikan.
- b. Menentukan rentang waktu studi peristiwa termasuk periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi (H_{-n-e} hingga H_n) adalah periode yang digunakan untuk meramalkan return harapan pada periode peristiwa. Periode peristiwa (H_{-n} hingga H_{+n}) adalah periode di seputar peristiwa (H_0) yang digunakan untuk menguji perubahan return tak normal. (Catatan: asumsi jumlah interval waktu adalah sama untuk waktu sebelum dan sesudah peristiwa, yaitu sebanyak n).
- c. Menentukan metode penyesuaian return yang digunakan untuk menghitung return tak normal. Terdapat tiga metode yang secara luas digunakan dalam penelitian studi peristiwa, yaitu: model-model statistika, model-model ekonomika, dan model disesuaikan dengan pasar. Periode estimasi diperlukan bila perhitungan return tak normal menggunakan model statistik dan model ekonomika.

⁴⁸ Mohamad Syamsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 275.

⁴⁹ Eduardus Tandelilin, *op. cit.*, h. 572-576.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- d. Menghitung return tak normal di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi). Pembahasan return tak normal (*abnormal return*) akan dibahas pada poin teoritis selanjutnya.
- e. Menghitung rata-rata return tak normal dan return tak normal kumulatif dalam periode peristiwa.
- f. Menguji apakah return tak normal rata-rata atau return tak normal kumulatif yang telah dihitung pada langkah ke-5 berbeda dari 0, atau apakah return tak normal sebelum peristiwa berbeda dari return sesudah peristiwa. Pengujian dapat dilakukan dengan uji parametrik seperti uji t dan uji Z atau uji non-parametrik seperti uji tanda.

Simpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi kurang dari probabilitas yang disyaratkan (0,01; 0,05; atau 0,10).

K. *Abnormal Return*

1. Pengertian *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dibandingkan dengan *return* ekspektasi.⁵⁰ Sedangkan menurut Samsul *abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) dan sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* digunakan untuk mengetahui

⁵⁰*Ibid*, h. 357.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

seberapa besar reaksi pasar terhadap suatu informasi dari suatu pengumuman.⁵¹

2. Rumus *abnormal return*

Menurut Hartono, Rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut.⁵²

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke-I pada periode ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i

Actual return merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, rumusnya sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke-I pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga saham sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t-1

⁵¹Mohamad Syamsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 233

⁵² Hartono Jogyanto, *Op, cit.*, h. 358.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Expected return merupakan keuntungan yang diharapkan atas investasi saham pada suatu periode tertentu. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* menurut Brown dan Warner (1985) yaitu:⁵³

1. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* yang diharapkan (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya pada periode estimasi.

$$E[R_{it}] = \frac{R_{ij}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i.t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lama periode estimasi

2. Model Pasar (*Market Model*)

Model pasar melakukan perhitungan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan dua tahap, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* yang diharapkan di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk

⁵³*Ibid*, h. 648.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau regresi sederhana.

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + e_{ij}$$

Keterangan :

R_{ij} = *return* ekspektasi sekuritas ke-i

α_i = intercept sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mj} = *return* indeks pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke-i.

e_{ij} = kesalahan residu sekuritas pada periode peristiwa ke t-1.

3. Model Disesuaikan-Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model disesuaikan-pasar beranggapan bahwa estimasi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. *Return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

$$E[R_{it}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$E[R_{i.t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

IHSGt-1 = indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke t-1.

Pengukuran *Expected return* menggunakan Model Disesuaikan-Pasar (*Market-Adjusted Model*). Keunggulan metode ini adalah return sekuritas yang diperoleh emiten dianggap sesuai dengan *return* indeks pasar saat itu, sehingga *return* saham mengikuti return indeks pasar.

3. Jenis *Abnormal return*

Jenis *Abnormal return* diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu:⁵⁴

1. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih dari *return actual expected return* yang dihitung secara harian. Dengan demikian dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah serta reaksi yang paling kuat pada hari-hari di periode jendela.

2. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata-rata dari semua jenis saham secara harian. Dengan menghitung *average abnormal return* maka dapat dilihat reaksi yang paling kuat dari seluruh jenis saham pada hari-hari di periode jendela.

3. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative abnormal return adalah akumulasi *abnormal return* harian untuk semua jenis saham. *Cumulative abnormal return* digunakan

⁵⁴Mohamad Syamsul, *Op. cit.*, h. 347.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

untuk membandingkan setiap jenis saham yang terpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative average abnormal return adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative average return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa. Untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka *cumulative average abnormal return* sebelum peristiwa dibandingkan dengan *cumulative average abnormal return* sesudah peristiwa.

L. Aksi Damai 411

Aksi Damai 411 diawali dengan adanya aksi yang timbul akibat respon masyarakat pribumi dari suatu gejala penistaan agama yang dilakukan oleh seorang kepala daerah di Ibu kota atau oleh seorang Gubernur yang menjabat pada waktu itu terhadap suatu ayat di dalam Alqur'an yaitu Surat Al- Maidah ayat 51. Akibat dari pernyataan tersebut terjadi reaksi. Reaksi yang dilakukan oleh beberapa umat muslim di Indonesia.

Reaksi menurut KBBI (Kamus besar bahasa Indonesia) adalah :

- a. Kegiatan (aksi, protes) yang timbul akibat suatu gejala atau suatu peristiwa.
- b. Tanggapan (respons) terhadap suatu aksi.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- c. Perubahan yang terjadi karena bekerjanya suatu unsur (obat).⁵⁵

Aksi ini terjadi dan berdampak terhadap reaksi pasar di bursa efek. Aksi ini berkaitan dengan peristiwa politik yang akan berdampak terhadap stabilitas keamanan suatu negara. Aksi berpusat di kawasan antara Bundaran Hotel Indonesia, Bundaran Bank Indonesia dan Istana Kepresidenan, yang dideskripsikan telah berubah menjadi "lautan putih" oleh demonstran yang berpakaian putih. Polisi memperkirakan sekitar 200.000 warga menghadiri aksi ini, perkiraan lain menyebut angka 50.000⁵⁶. Aksi ini berjalan dengan damai dan tertib hingga Jumat sore, yang merupakan batas penyelenggaraan aksi ini. Tokoh yang menghadiri aksi ini diantaranya Mantan Ketua MPR Amien Rais, Wakil Ketua DPR Fahri Hamzah dan Fadli Zon, serta penyanyi Ahmad Dhani dan Rhoma Irama. Para demonstran berorasi dan menggunakan yel-yel, mendesak diprosesnya tindakan hukum terhadap Basuki.⁵⁷ Sedangkan reaksi di pasar menunjukkan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return*

⁵⁵ <http://kbbi.web.id/reaksi>

⁵⁶ <http://www.detik.com>. Diakses tanggal 5 November 2016.

⁵⁷ <http://www.republika.co.id/berita/nasional/hukum/16/10/25/ofil9z384-sejumlah-tokoh-muslim-siapkan-aksi-bela-alquran-di-istana-negara>.

kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.⁵⁸

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

⁵⁸ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2015), h. 623-625.