

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Bursa Efek**

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. (*Bab 1, Pasal 1, Angka 4, UU RI No. 8 1995 tentang Pasar Modal*). Sementara itu Efek merupakan surat berharga seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi koektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

##### **2.1.2 Pengertian Investasi**

Menurut Ahmad (2004:2) investasi diartikan dengan pemilikan asset yang lamanya lebih dari 6 bulan. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *finansial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang. Atau dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi. Sedangkan investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian *assets* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Investasi didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and to commit (money) in order to earn a financial return*. Selanjutnya, kata investment diartikan sebagai *the outlay of money use for income or profit* (Webster s dalam Huda, 2007:7) investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas. Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi dalam produksi yang efisien dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan.

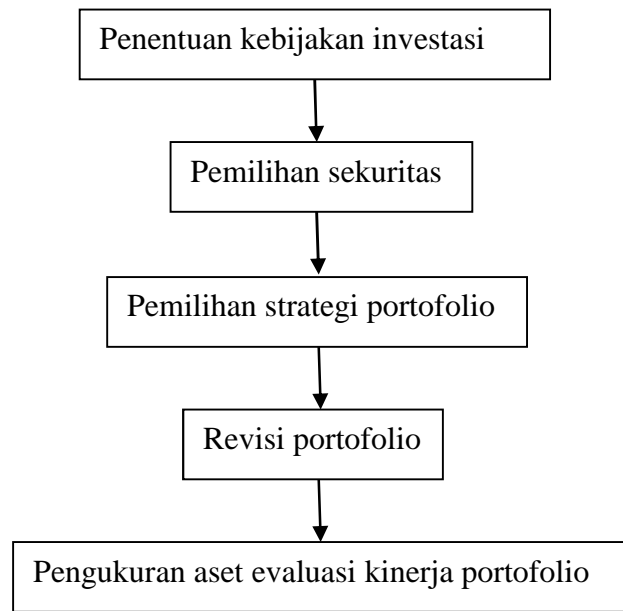
Dalam konteks keuntungan ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Sebagai usaha pengurangan pajak.

Untuk mencapai tujuan investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan *ekspektasi return* yang didapatkan dan juga resiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dengan resiko.

Menurut Husnan (2004:47) proses keputusan investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan, hal ini terdiri dari lima tahap Keputusan berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang baik dan digambarkan sebagai berikut :

### **Gambar II.1** **Proses Keputusan Investasi**



Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dan dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan (Samsul, 2006:160) serta pembagian dividen oleh emiten. Dari pemaparan di atas pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Semua orang mungkin setuju dengan pernyataan tersebut. Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang biasa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan di masa datang.

### **2.1.3 Pengertian Pasar Modal**

Menurut Budi Untung (2011:7) secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Dalam *financial market*,

diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik yang bersifat negotiable maupun yang *nonnegotiable*. dalam pengertian yang lebih operasional seperti tertuang dalam keppres nomor 60 tahun 1998, pasar modal dipahami sebagai "bursa", sarana yang mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek.

Menurut Martalena dan Maya Melinda (2011:2) pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal. Jadi, pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun hutang jangka panjang. Dalam undang-undang pasar modal didefinisikan sebagai 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.

Menurut Sudarsono (2004:184) pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari istilah *capital market* yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.

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. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotek dan tabungan serta deposit berjangka

Berdasarkan definisi-definisi di atas maka dapat disimpulkan pasar modal merupakan tempat, fasilitas atau wadah yang mempertemukan pembeli dengan penjual, yang

memperjualbelikan aset-aset finansial jangka panjang yang berfungsi sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan merupakan alternatif untuk melakukan investasi bagi masyarakat.

Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi secara makro.

Pasar modal dapat berperan sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana memandang pasar modal sebagai suatu alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sektor perbankan.

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Fungsi keuangan pasar modal dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan para *borrower* tanpa keterlibatan *lender* secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Menurut Robert (2000) dalam Huda (2007:2008) pasar modal itu perlu ada dikarenakan:

- a. Dibutuhkan sebagai basis pendanaan jangka panjang untuk melaksanakan berbagai proyek pembangunan.
- b. Secara makro ekonomi, pasar modal merupakan sarana pemerataan pendapatan.
- c. Berfungsi sebagai motivator untuk meningkatkan kualitas output perusahaan.
- d. Sebagai alternatif untuk investasi.

Beberapa daya tarik pasar modal menurut Husnan (2004:4) antara lain adalah:

- a. Pasar modal diharapkan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) maupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan menjual saham kepada publik, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity*

*ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital on the firm* tidak lagi minimal.

- b. Pasar modal memungkinkan para investor mempunyai berbagai alternatif pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka.

Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi secara makro. Pasar modal dapat berperan sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana memandang pasar modal sebagai suatu alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sektor perbankan. Modal yang diperoleh dari pasar modal selain mudah cara memperolehnya, biaya untuk memperoleh modal tersebut juga relatif lebih murah.

Adapun instrumen di pasar modal berbasis konvensional menurut Mohamad Samsul (2006:45) berupa:

- a. Saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba komulatif.
- b. Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan.
- c. Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki hutang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun.
- d. Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
- e. *Warran* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

#### **2.1.4 Fungsi Pasar Modal**

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjamkan dana (*lenders*), tetapi juga bagi pemerintah. Di era globalisasi ini, hampir semua negara menaruh perhatian yang besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Terjadi pelarian modal ke luar negeri (*capital flight*) bukan hanya merupakan akibat dari merosotnya (*depresiasi*) nilai rupiah, atau tingginya inflasi dan suku bunga di suatu negara, tetapi juga diakibatkan karena tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara tersebut.

Menurut Martalena dan Maya Malinda (2011:3) pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena memiliki 4 fungsi, yaitu:

1. Fungsi *Saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.

2. fungsi kekayaan

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.

3. fungsi *liquiditas*

Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

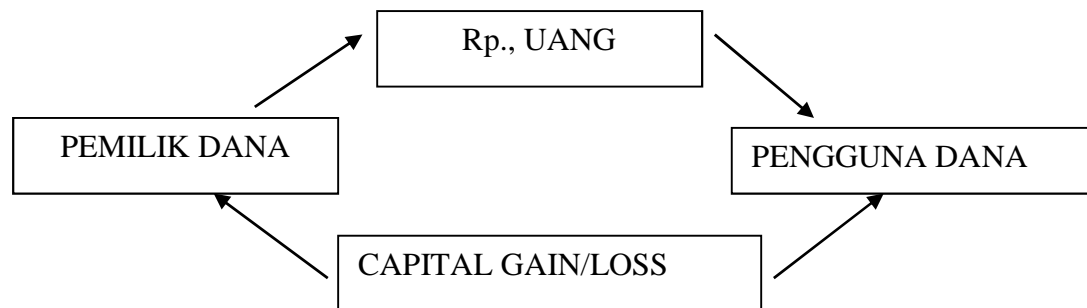
4. Fungsi Pinjaman

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.

Pada gambar II.2 dijelaskan berkaitan dengan adanya dua pihak, yaitu pemilik dana dan pengguna dana. Pemilik dana adalah pihak yang memiliki sejumlah uang yang ingin ia investasikan. Pengguna dana adalah pihak yang membutuhkan dana untuk ia kelola bagi

pengembangan usaha. Ketika pemilik dana menyerahkan dana atau uang kepada pengguna dana untuk dikelola maka pemilik dana mengharapkan imbalan balik atas investasinya. Seperti yang kita ketahui bahwa setiap investasi ada yang dinamakan resiko sehingga imbal balik dari dana atau uang yang dikeluarkan pihak dana adalah *capital gain* (keuntungan) atau *capital loss* (kerugian). (Sawidji Widoatmodjo: 2009)

**Gambar II.2**  
**Siklus Ivestasi**



### 2.1.5 Pengertian Saham

Saham menurut Huda (2007:59) adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau persentase tertentu. Sementara itu saham adalah jumlah satuan dari modal kooperatif yang sama jumlahnya bisa diputar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.

Saham adalah surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.



Dari definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya. Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari pada harga belinya, atau dividen atas saham tersebut, di samping hak lainnya yaitu *non-financial benefit* berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Peluang untuk mendapatkan *return* dari *capital gain* ini memotivasi para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (bursa efek).

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal (skripsi.blog.data.net/ post). Adapun faktor internalnya antara lain adalah: laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, penjualan barang produksi.

Sementara itu, faktor eksternalnya adalah: kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, penggabungan usaha (*Business Combination*). Penurunan harga bahan bakar minyak (BBM) merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu, peraturan regulator dari pemerintah yang hanya berdampak pada harga dan volume sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut. Informasi ini merupakan bagian pengumuman yang mempengaruhi harga dari sekuritas, yaitu pengumuman yang berkaitan dengan pemerintah (*Government Related Announcement*) yaitu adanya peraturan pemerintah baru.

#### **2.1.6 Efisiensi Pasar**

Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai suatu keseimbangan baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien.

Pentingnya peranan pasar yang efisien memastikan agar harga sekuritas tidak menggelambung liar tanpa alasan yang jelas, dan memungkinkan pasar memberi respon yang cepat berdasarkan informasi yang simetri. Menurut Joseph (2001) dalam Muis (2006:143) mengemukakan bahwa :

*"Dalam ekonomi pasar. Harga adalah faktor penting dalam membangun kepercayaan. Harga berfungsi sebagai sinyal yang menuntun alokasi sumberdaya. Bila harga didasari oleh informasi kadang disebut fundamental (kondisi suatu ekonomi atau manajemen perusahaan pada sektor tersebut, mutu tenaga kerjanya dan kecenderungan mereka untuk mogok dan sebagainya). Maka keputusan yang berdasarkan harga tersebut adalah keputusan yang sehat, sumber daya akan dialokasikan dengan baik dan perekonomian akan tumbuh.*

Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new Information*) yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Apakah informasi tersebut kabar buruk (*bad news*) atau kabar baik (*good news*) tidak diketahui. Apabila sudah diketahui, maka informasi itu disebut sebagai informasi sekarang (*today Information*). Dan akan segera mempengaruhi harga saham sekarang. Akan tetapi tidak ada satu pihakpun yang dapat mengira dengan benar harga saham pada keesokan hari dikarenakan informasi baru untuk keesokan hari tidak dapat diketahui pada hari ini. Perkiraan harga saham

esok harus dapat dilakukan pada hari ini berdasarkan informasi hari ini, tetapi tidak menjamin kebenarannya (Samsul, 2006:269).

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang di mana harga semua informasi yang tersedia bisa meliputi informasi yang tersedia baik masa lalu ataupun sekarang yang bersifat opini rasional yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang mengetahui, maka kelompok ini dapat menikmati *abnormal return* disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi yang lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak cangguh (*naive*). Efisiensi pasar terjadi jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh, maka dapat dikatakan sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Muis (2006:144) dalam Lia pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang efisien dan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan kegiatan bursa saham. Kondisi pasar yang efisien secara definitif dapat dipahami sebagai berikut:

a. Efisien pasar secara informasi.

Bila pasar mampu menyerap informasi dengan baik, kemudian bereaksi cepat dan akurat terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan harga baru. Efisien ini dibagi menjadi:

- 1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*). Pasar dikatakan efisien didalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Pengujiannya dinamakan *tests for return predictability*.

- 2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*). Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Pengujiannya dinamakan *event studies*. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:
- a) Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan, dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.
  - b) Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut.
  - c) Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham, berupa peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.
- 3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pengujiannya dinamakan *test for private information*. Hal ini disebutkan juga oleh Fama (1970) dalam Jogianto (2005:375), tujuannya membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklarifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiganya saling berhubungan, bentuk lemah bagian dari setengah kuat, dan bentuk setengah kuat bagian dari bentuk kuat.

### **2.1.7 Kebijakan Harga Pemerintah**

Secara berkesinambungan kebijakan pemerintah diperlukan untuk menjaga kestabilan harga-harga dan mengurangi tingkat pengangguran pada tingkat yang sangat rendah. Kebijakan

pemerintah tersebut dapat dibedakan menjadi tiga bentuk yaitu, kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan kebijakan penawaran (Sukirno (2004:353).

#### **2.1.7.1 Kebijakan Moneter (*Monetary Policy*)**

Kebijakan Moneter adalah suatu usaha dalam mengendalikan keadaan ekonomi makro agar dapat berjalan sesuai dengan yang diinginkan melalui pengaturan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Usaha tersebut dilakukan agar terjadi kestabilan harga dan inflasi serta terjadinya peningkatan output keseimbangan. Kebijakan moneter dapat digolongkan menjadi dua, yaitu :

- 1) Kebijakan Moneter Ekspansif/*Monetary Expansive Policy* Adalah suatu kebijakan dalam rangka menambah jumlah uang yang beredar.
- 2) Kebijakan Moneter Kontraktif/*Monetary Contractive Policy* Adalah suatu kebijakan dalam rangka mengurangi jumlah uang yang beredar. Disebut juga dengan kebijakan uang ketat (*tight money policy*). Kebijakan moneter dapat dilakukan dengan menjalankan instrumen kebijakan moneter, yaitu antara lain :

- 1) Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operation*) Operasi pasar terbuka adalah cara mengendalikan uang yang beredar dengan menjual atau membeli surat berharga pemerintah (*government securities*). Jika menginginkan menambah jumlah uang beredar, pemerintah akan membeli surat berharga pemerintah. Namun, bila menginginkan jumlah uang yang beredar berkurang, maka pemerintah akan menjual surat berharga pemerintah kepada masyarakat.

#### **2) Fasilitas Diskonto (*Discount Rate*)**

Fasilitas diskonto adalah pengaturan jumlah uang yang beredar dengan memainkan tingkat bunga bank sentral pada bank umum. Bank umum terkadang mengalami kekurangan uang sehingga harus meminjam ke bank sentral. Untuk membuat jumlah uang bertambah,

pemerintah menurunkan tingkat bunga bank sentral, serta sebaliknya menaikkan tingkat bunga demi membuat uang yang beredar berkurang.

3) Rasio Cadangan Wajib (*Reserve Requirement Ratio*)

Rasio cadangan wajib adalah mengatur jumlah uang yang beredar dengan memainkan jumlah dana cadangan perbankan yang harus disimpan pada pemerintah. Untuk menambah jumlah uang, pemerintah menurunkan rasio cadangan wajib. Untuk menurunkan jumlah uang beredar, pemerintah menaikkan rasio.

4) Himbauan Moral (*Moral Persuasion*) Himbauan moral adalah kebijakan moneter untuk mengatur jumlah uang beredar dengan jalan member himbauan kepada pelaku ekonomi.

#### **2.1.7.2 Kebijakan Fiskal (*Fiscal Policy*)**

Kebijakan Fiskal adalah suatu kebijakan ekonomi dalam rangka mengarahkan kondisi perekonomian untuk menjadi lebih baik dengan jalan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah. Instrumen kebijakan fiskal adalah penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang berhubungan erat dengan pajak. Dari sisi pajak jelas jika mengubah tarif pajak yang berlaku akan berpengaruh pada ekonomi. Jika pajak diturunkan maka kemampuan daya beli masyarakat akan meningkat dan industri akan dapat meningkatkan jumlah output. Dan sebaliknya kenaikan pajak akan menurunkan daya beli masyarakat serta menurunkan output industri secara umum.

Menurut Suparmono (2004:154) selain kebijakan moneter dan fiskal, terdapat kebijakan lain yang dilakukan oleh pemerintah yaitu kebijakan pengendalian harga. Pengendalian harga ini ditujukan untuk memperkecil fluktuasi harga produk tertentu sehingga stabilitas ekonomi dapat terjaga. Jenis produk yang diatur dalam kebijakan terutama untuk barang yang bersifat strategis

dan dibutuhkan oleh sebagian besar masyarakat. Kebijakan harga tertinggi ditujukan untuk menjaga apabila terjadi kenaikan harga, tidak melebihi tingkat harga kewajaran. Sebaliknya tingkat harga terendah ditujukan untuk menjaga agar harga tidak turun begitu rendahnya. Misalnya untuk harga bahan bakar minyak (BBM), karena minyak dibutuhkan masyarakat banyak dari yang berpenghasilan rendah sampai dengan tinggi, maka minyak perlu diatur agar tidak melebihi harga kewajaran. Sebaliknya apabila harga beras turun maka perusahaan yang mengelola agar harga minyak tidak terlalu rendah.

### **2.1.8 Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Atas Kebijakan Pemerintah**

Menurut Jogianto (2005:351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten ataupun kebijakan pemerintah, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, *bid/ask spread*, proporsi kepemilikan, dan lain-lain Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Sedangkan menurut Muis (2006:144) pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang efisien dan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan kegiatan bursa saham. Penurunan harga bahan bakar minyak (BBM) merupakan factor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu, peraturan regulator dari pemerintah yang hanya berdampak pada harga dan volume sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut. Informasi ini merupakan bagian pengumuman yang mempengaruhi harga dari sekuritas, yaitu

pengumuman yang berkaitan dengan pemerintah (*Government Related Announcement*) yaitu adanya peraturan pemerintah baru. Jika pengumuman mengandung informasi yang relevan maka di harapkan pasar akan bereaksi yang di tunjukkan dengan adanya perubahan saham. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa menggambarkan tingkat efesiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat informasi yang terefleksi dalam harga saham (Jogiyanto, 2003: 411).

### **2.1.9 Resiko Akuntansi**

Menurut Budi Untung (2011: 26) Resiko akuntansi adalah merugi, bahkan bisa habis seluruh asset yang kita investasikan. Dalam literature investasi, resiko investasi di pasar modal dinyatakan sebagai penyimpangan dari penghasilan yang diharapkan. Karena yang diharapkan investor dari investasi di pasar modal adalah penghasilan yang terdiri atas *growth* dan *income*, maka resiko yang akan diterimanya adalah tidak akan mendapatkan salah satu di antaranya atau malah keduanya, sesuai dengan yang diharapkan. Gagalnya memperoleh penghasilan tersebut akibat apa yang diharapkan tidak sesuai dengan kenyataan atau menjadi penyimpangan.

Resiko bisa timbul karena kondisi ketika kita melakukan investasi berbeda sepanjang perjalanan investasi, misalnya emiten (perusahaan penerbit surat berharga) yang tadinya ketika dibeli sehat-sehat saja, karena sesuatu dan lain hal sebagainya (misalnya direktur utamanya meninggal dunia) gagal membayar obligasi yang jatuh tempo. Ini berarti investor gagal memperoleh penghasilan dari *growth*, atau tiba-tiba muncul *instrument* investasi baru yang lebih tinggi penghasilannya. Inflasi menjadi lebih tinggi gara-gara pemerintah menaikkan harga BBM. Nilai tukar mata uang yang bergejolak, seperti yang terjadi saat krisis moneter, juli 1997, di mana rupiah merosot dari Rp. 2000-an per dolar AS menjadi lebih dari 10.000 per dolar AS,



bahkan sampai RP. 16.000-an. Itu semua menyebabkan investor kehilangan kesempatan menikmati suku bunga obligasi.

Resiko dikelompokkan menjadi resiko sistematis atau lebih populer dengan resiko pasar (*market risk*) dan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau resiko unik (*unic risk*). Resiko sistematis adalah resiko yang dampaknya dirasakan oleh seluruh instrument investasi, seperti inflasi, kenaikan suku bunga dan resesi ekonomi sedangkan resiko tidak sistematis adalah resiko yang dampaknya hanya dirasakan oleh perusahaan tertentu yang berhubungan dengan resiko tersebut, sebagai contoh pemogokan pekerja pada industri tekstil tertentu hanya akan berpengaruh pada saham-saham perusahaan tekstil. Begitu juga dengan larangan pemerintah untuk merokok tentu hanya berdampak pada perusahaan rokok saja.

#### **2.1.10 Hubungan Harga Saham dengan Harga BBM**

Pengaruh kenaikan harga minyak tidak selalu sama bagi setiap negara. Secara umum, bagi negara eksportir minyak. Kenaikan harga minyak merupakan sebuah keuntungan karena pendapatannya akan meningkat dan berujung pada kenaikan tingkat kesejahteraan juga. Sebaliknya bagi negara pada sektor energy. Pada penelitian Kilian dan Park (2007), perubahan harga minyak dunia memiliki dua pengaruh bagi pasar modal di Amerika Serikat. Apabila kenaikan harga minyak dunia disebabkan oleh meningkatnya permintaan minyak dunia akibat ketidakpastian ketersediaan minyak di masa depan, hal ini akan membawa pengaruh negative bagi pasar modal. Tetapi apabila meningkatnya harga minyak disebabkan oleh peningkatan perekonomian global, maka akan memberikan dampak positif bagi pasar modal.

Basher dan Sadorky (2006) mengungkapkan bahwa bahan bakar minyak, begitu pula dengan pasar modal, tenaga kerja dan bahan baku merupakan komponen penting dalam produksi

barang dan jasa, sehingga perubahan harga input akan mempengaruhi arus kas. Pada kasus negara importer, peningkatan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara factor-faktor produksi tersebut. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas dan pada akhirnya menurunkan harga saham. Kenaikan harga minyak sering menunjukkan tekanan inflasi yang dikontrol oleh bank sentral dengan meningkatkan suku bunga. Bagi tipe investor yang memiliki kecenderungan sebagai *risk averse*, kenaikan suku bunga akan membuat investasi pada instrument obligasi lebih menarik daripada saham, selain untuk mengantisipasi risiko fluktuasi harga saham, hal tersebut menyebabkan penurunan harga saham karena para investor akan memindahkan dananya ke instrument obligasi.

Nilai tukar dapat mempengaruhi pasar saham melalui ekspektasi inflasi. Peningkatan harga minyak, karena naiknya permintaan terhadap minyak akan memicu terjadinya depresiasi di negara importer. Di sisi lain, depresiasi mata uang suatu negara akan menurunkan harga saham karena investor beranggapan bahwa inflasi akan meningkat. Inflasi merupakan salah satu informasi buruk bagi pasar saham karena inflasi akan mengakibatkan meningkatnya pengeluaran konsumen dan menurunkan pendapatan perusahaan, ujungnya adalah turunnya harga saham perusahaan tersebut (Dimitrova,2005)

### **2.1.11 Studi Peristiwa (*Event Studies*)**

Menurut Mohamad Samsul (2006:273) *Event Study* diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa itu maupun saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Apakah harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi.

#### **2.1.11.1 Peristiwa *Split***

Misalkan manajemen perusahaan merencanakan untuk melakukan *split* saham, yang akan diusulkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mendatang. Hasil dari RUPS ini akan diumumkan secara resmi melalui surat kabar dan pemberitahuan manajemen perusahaan kepada pihak Bapepam serta Bursa Efek. Pemberitahuan semacam itu pernah dilakukan pada tanggal 13 Desember 2004. Ternyata reaksi pasar terhadap pengumuman hasil RUPS tersebut positif karena para investor menilai saham perusahaan ini sangat menguntungkan, yaitu memberikan *return* sebesar 20% per tahun yang jauh diatas bunga deposito yang hanya sebesar 7%. Pelaksanaan *split* itu sendiri membutuhkan waktu 16 hari setelah tanggal pengumuman. Karena investor memberikan reaksi yang positif terhadap *split* ini, maka harga saham naik.

#### **2.1.11.2 Peristiwa *right issue***

Apabila reaksi suatu peristiwa bersifat negatif terhadap harga saham di pasar, maka peristiwa tidak dikehendaki oleh investor. Reaksi negatif ini akan mengakibatkan harga saham turun setelah pengumuman diterbitkan. Jika suatu perusahaan berencana melakukan penerbitan *right issue* investor akan melepaskan sahamnya sebelum maupun sesudah pengumuman diterbitkan. Terjadinya penurunan harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi, berarti telah terjadi bocoran informasi. Sebaliknya rencana penerbitan *right issue* ketika pasar sedang *bullish* dan bertujuan untuk memperluas produksi akan mendapat reaksi positif dari investor sehingga mendorong saham meningkat.

#### **2.1.11.3 Seluk Beluk *Event Studies***

Dalam *Event Studies* yang mempelajari peristiwa spesifik tolok ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*

##### **a. *Abnormal Return***

*Abnormal Return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan.

b. *Return yang Diharapkan (expected return)*

Terdapat tiga cara untuk menghitung *return* yang diharapkan, yaitu (a) *return* rata-rata masa lalu, (b) *capital assets pricing model*, (c) *single market model*.

c. *Window Period dan Estimation Period*

Dalam menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham diperlukan batasan waktu untuk mengukur keberadaan *abnormal return* yang terjadi diberi tanda “ 0 “, maka sebelum terjadi peristiwa itu diberi tanda minus: -5, -10, dan -15, serta sesudah terjadi diberi tanda plus: +5, +10, dan +15. Lamanya *window period* tergantung pada karakteristik peristiwa, sementara peristiwa yang terjadi sebelumnya dapat juga dijadikan sebagai pedoman.

## **2.2 Konsumsi BBM 2013-2014 Dalam Negri**

konsumsi BBM tahun 2013 naik karena konsumsi ekuivalen BBM subsidi tahun 2012 adalah 45 juta KL dan konsumsi naik sampai 50 jt KL yang berarti mengalami kenaikan 10%. Oleh sebab itu pemerintah menaikkan harga bbm serta pembatasan kuota bbm subsidi. Sepanjang tahun 2012 total konsumsi bbm nasional mencapai angka 1,4 juta barel ekuivalen per hari sehingga ada selisih 900 ribu barel ekuivalen per hari yang harus ditutupi melalui impor([www.solopos.com](http://www.solopos.com)).

Namun setelah kenaikan BBM tren konsumsi bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi menunjukkan penurunan dari 3,6 persen tahun ini. Hal ini selaras dengan niat pemerintah untuk terus menekan konsumsi BBM bersubsidi sebesar 47,621 juta kiloliter(KL) dalam APBN 2014 agar tidak jebol. Data Pertamina (Persero) menyebutkan, realisasi konsumsi BBM bersubsidi selama Januari hingga Mei 2014 mencapai 18,980 juta kiloliter di bandingkan dengan Januari-April 2014 sebesar 15 juta . Bila tahun lalu terbukti pertumbuhan sebesar 3,6 persen, maka tahun ini di perkirakan tumbuh 3,2 persen. Realisasi penyaluran BBM bersubsidi per Mei terdiri atas:

1. Premium 12,039 juta kl dari kuota 32,32 juta kl.
2. Kerosene 395,8 ribu kl dari kuota 900 ribu kl.
3. Solar 6,544 juta kl dari kuota 14,14 juta kl.

Jadi kenaikan harga BBM pada 22 Juni 2013 mampu mengerem pertumbuhan menjadi hanya 3,6 persen. Jadi harga sangat mempengaruhi konsumsi BBM khususnya premium.([www.migasreview.com](http://www.migasreview.com))

Dalam hal penanganan harga BBM, pemerintah ikut campur dalam penetapannya. Penyebabnya adalah perubahan pasokan (*supply*) dan permintaan (*demand*) minyak dari luar negeri, sehingga tindakan yang tepat adalah intervensi pasar (*market intervention*). Hal ini sesuai dengan pembahasan sebelumnya bahwa bila penyebabnya pada perubahan *supply* dan *demand*, tindakan yang tepat adalah intervensi harga, dengan tujuan mengembalikan keseimbangan harga. Bilamana penetapan harga bukan pada perubahan *supply* dan *demand*, pemerintah boleh menggunakan kebijakan penetapan harga pada kondisi tertentu. Hal ini juga disebutkan dalam Nur Diana (2008:53) jika pasar tidak berlaku sempurna baru pemerintah boleh melakukan kontrol dan menetapkan harga.

Ada juga pakar yang menyatakan bahwa penetapan harga diperbolehkan pada barang yang dihasilkan oleh BUMN seperti bahan bakar minyak (BBM), listrik, telepon, air bersih dan sejenisnya. Jenis produk yang diatur dalam kebijakan terutama untuk barang yang bersifat strategis dan dibutuhkan oleh sebagian besar masyarakat. Selain itu Pemerintah tersebut adalah pemerintahan yang adil, bila keadaan harga minyak dunia naik maka seharusnya, pemerintah yang bijak juga menaikkan harga bahan bakar minyak.

Sebenarnya untuk menentukan informasi publikasi pengumuman kenaikan harga BBM sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman kenaikan harga BBM sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang. Pengumuman kenaikan tarif BBM dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik, bagi perusahaan tertentu mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham pertambangan dan *pulp and paper*.

Hal ini merupakan suatu informasi yang buruk, mengingat kenaikan tarif ini membuat kepanikan investor untuk membeli saham dirasa resiko yang akan dihadapinya semakin besar. Sehingga akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham. Efisiensi pasar terjadi jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh, maka dapat dikatakan sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Kenaikan harga BBM ini termasuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat, hal ini di sebutkan dalam Jogianto (2005:371) efisiensi bentuk setengah kuat dapat berupa informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan, berupa

peraturan pemerintah atau regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena regulasi tersebut.

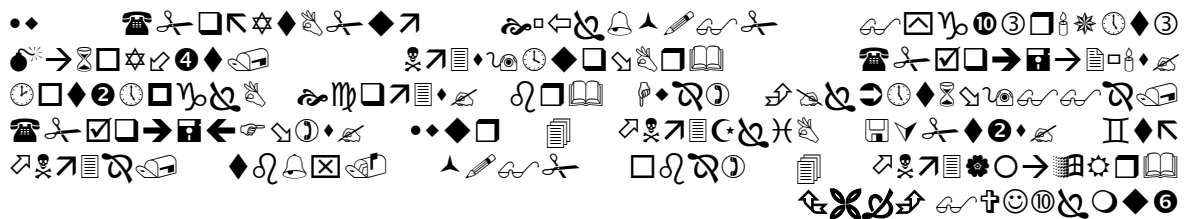
Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Hasil secara statistik menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham pada saat kenaikan harga BBM dengan hari-hari sebelum kenaikan BBM dan tidak ada perbedaan harga saham pada saat kenaikan harga BBM dengan sesudah kenaikan harga BBM. Perbedaan yang signifikan ini terjadi pada seluruh periode pengamatan yaitu dari t-5 dan tidak ada perbedaan yang signifikan pada periode sesudah penetapan kenaikan harga BBM. Hasil menunjukkan bahwa kenaikan harga BBM yang merupakan salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas ternyata direspon secara positif oleh investor pada saat sebelum kenaikan BBM.

Harga BBM naik diikuti oleh harga saham pertambangan dan *pulp and paper*. Dalam hal ini sektor pertambangan dan *pulp and paper* memang masih tertekan, sehingga berita kenaikan langsung disambut investor dengan *panic selling* terhadap saham sektor pertambangan dan *pulp and paper* akibatnya, harganya terkoreksi cukup dalam. Faktor kenaikan harga minyak membuat investor beralih ke saham lainnya, yakni perbankan yang dianggap harganya sudah terlalu rendah. Investor tertarik untuk menanamkan investasinya pada perusahaan lain yang ditunjukkan dengan menurunnya tingkat keuntungan tidak normal (AR) yang mengalami penurunan.

### **2.3 Saham dalam Islam (Islamic Theory)**

Menurut Huda dan Muhammad Heykal (2007:190), Islam mengajarkan prinsip untuk menghindari *al iktinaz* yaitu menahan uang (dana) dan membiarkannya menganggur dan tidak

berputar dalam transaksi yang bermanfaat bagi masyarakat umum. Allah SWT melarang seluruh hambanya untuk memakan harta sesama secara bathil dan perintah untuk melakukan aktifitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridho di antara para pihak terlibat, sesuai dengan firman Allah dalam Al-Quran surat An-Nisa ayat 29:



Artinya: *“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”*

Ayat ini menjadi dasar tetang cara berinvestasi yang sehat dan benar. Islam sebagai aturan hidup mengatur swluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. Dalam berinvestasi pun Allah SWT dan Rasul-Nya memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok yang harusnya diikuti oleh setiap muslim. Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

a. Terbebas dari unsur riba’

Riba merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti (‘iwadh) yang tidak dibenarkan Islam yang diisyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad.

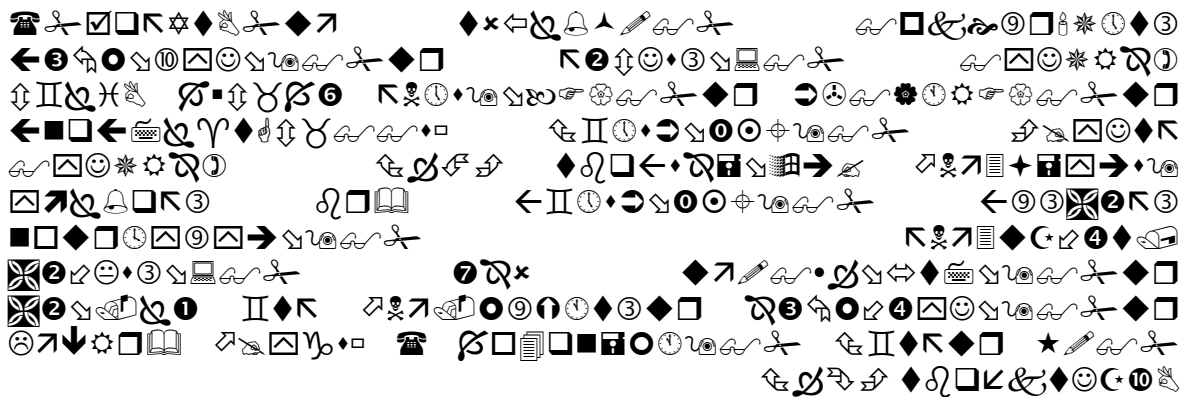
b. Terhindar dari unsur gharar



Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, gharar juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli gharar berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi.

c. Terhindar dari unsur judi (*masyir*)

Allah SWT telah melarang segala jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam Al quran surat Al-Maidah ayat 90-91:



Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*

*Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu).*

d. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan hal yang dilarang Allah SWT.

e. Terhindar dari unsur syubhat

Seorang investor muslim disarankan menjauhi aktifitas investasi yang bearoma syubhat, karena jika hal tersebut dilakukan, maka pada hakikatnya telah terjerumus

pada sesuatu yang haram, sebagaimana yang telah dinyatakan oleh para ulama dan fuqaha dalam sebuah kaidah fiqh sebagai berikut, “apabila berkumpul antara yang halal dan haram, dimenangkan yang haram”.

Menurut Huda (2007:142) pasar modal mempunyai legalitas yuridis di mata hukum Islam. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat Al-Qur'an yang menyatakan bahwa seorang muslim seharusnya meninggalkan segala bentuk transaksi yang berkaitan dengan praktik riba. Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi dikeluarkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.

]Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa dimaksud adalah :

- 1) No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;

- 2) No.20/DSN-MUI/ IX/ 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah;
- 3) No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- 4) No.33/DSN-MUI/ IX/ 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
- 5) No.40/DSN-MUI/ IX/ 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
- 6) No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah. Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pada sisi lain, harus diakui bahwa masih terdapat beberapa permasalahan mendasar yang menjadi kendala berkembangnya pasar modal yang berprinsip syariah di Indonesia. Kendalakendala yang dimaksud diantaranya adalah selain masih belum meratanya pemahaman dan atau pengetahuan masyarakat Indonesia tentang investasi di pasar modal yang berbasis syariah, belum ditunjangnya dengan peraturan yang memadai tentang investasi syariah di pasar modal Indonesia.

Hal-hal lain yang dianggap bisa mempengaruhi perkembangan Pasar Modal Syariah diantaranya adalah perkembangan jenis instrumen pasar modal syariah yang dikuatkan dengan fatwa DSN MUI, perkembangan transaksi sesuai syariah atas instrumen pasar modal syariah; dan perkembangan kelembagaan yang memantau macam dan transaksi pasar modal syariah.

Menurut Sudarsono (2004: 202) karakter yang diperlukan dalam membantu struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut :

- 1) Semua saham harus diperjualbelikan pada Bursa Efek
- 2) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan di mana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.

- 3) Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari harga saham tertinggi.
- 4) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi tiaptiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali. Secara ekonomis, menurut Muhammad (2007:148) terdapat sejumlah peran yang dapat dimainkan oleh bursa efek dalam ekonomi Islam, antara lain:
  - 1) Memungkinkan para penabung untuk berpartisipasi penuh pada kegiatan bisnis yang menguntungkan.
  - 2) Memungkinkan para pemegang saham dan hutang untuk memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasinya kepada perusahaan bisnis di pasar modal.
  - 3) Memungkinkan kegiatan bisnis mendapatkan dana dari pihak lain dalam rangka perluasan kegiatan usahanya.
  - 4) memungkinkan pada kegiatan bisnis untuk memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dari kegiatan keuangan.

Sedangkan tujuan dibentuknya *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *ekuiti* secara syariah.

Menurut Muhammad (2007:146) Dewan Fatwa Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa No. 40 DSN-MUI/ X/ 2003 tentang pasar modal dan Pedoman Umum penerapan prinsip syariah di pasar modal Bab III Pasal 5 tentang transaksi efek mengemukakan butir-butir transaksi yang dilarang dalam bursa efek Islam yaitu

transaksi yang mengandung unsur *gharar*, *dharar*, *riba*, *maysir*, *riswah*, *maksiat* meliputi:

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

- 3) *Insider trading*, yaitu memiliki informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- 4) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- 5) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
- 6) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu pembelian dan atau pengumpulan suatu efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

## **2.4 Hipotesis dan Pengembangan Hipotesis**

Berbagai penelitian mengenai harga saham yang telah banyak dilakukan. Penelitian ini mengkonfirmasi kembali kesimpulan dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham.

Anggun Virgianto Pirade tahun 2004 yang berjudul analisis tingkat inflasi dan dampaknya terhadap perkembangan indeks harga saham sektor-sektor industri di bursa efek indonesia menyimpulkan bahwa menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup berarti dan negatif antara tingkat inflasi indeks harga konsumen dengan indeks harga saham sektor-sektor industri. Artinya, peningkatan tingkat inflasi indeks harga konsumen akan diikuti dengan menurunnya indeks harga saham sektor-sektor industry.

Ronald Garry Lomi. Pada tahun 2012 Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dan Inverstement Grade Terhadap Harga Saham Di Indeks Bisnis-27 Periode 2009-2011 hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa rata-rata *return* saham perusahaan di sekitar hari peristiwa berlakunya kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa secara statistik signifikan beda.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap U\$ berpengaruh negatif terhadap saham. Nurdin (1999), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham. Disisi lain, Utami dan Rahayu (2003) serta Suciwati dan Machfoedz (2002) hasilnya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap U\$ dollar berpengaruh positif terhadap saham.

Lia Hanisa Rahmawati pada tahun 2009 yang berjudul analisis pengaruh kebijakan penurunan tarif bahan bakar minyak (bbm) terhadap harga saham sektor pertambangan (*event study* pada kebijakan penurunan bahan bakar minyak (bbm) tanggal 15 januari 2009) pada tahun 2009 menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara harga saham sektor pertambangan pada tanggal penetapan dengan hari-hari sebelum tanggal penurunan harga bahan bakar minyak (bbm).

Hasil dari beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham ini masih beragam, sehingga di tinjau dari pentingnya informasi yang terkandung dalam hal-hal yang mempengaruhi harga saham masih memberikan ruang untuk dilakukan penelitian. Oleh sebab itu maka hipotesis yang di gunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H1** : Terdapat perbedaan harga saham pada hari-hari sebelum dan setelah kenaikan BBM pada perusahaan sektor pertambangan?

## 2.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel II.1**  
**Penelitian Terdahulu**

	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
			✓	

1	Lia Hanisa Rahmawati (2009)	ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN PENURUNAN TARIF BAHAN BAKAR MINYAK (BBM) TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN (EVENT STUDY PADA KEBIJAKAN PENURUNAN BAHAN BAKAR MINYAK (BBM) TANGGAL 15 JANUARI 2009)	<p>Variabel X :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Bahan Bakar Minyak</li> </ul> <p>Variabel Y :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Harga Saham</li> </ul>	Tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak
2	Anggun Virgianto Pirade (2004)	ANALISIS TINGKAT INFLASI DAN DAMPAKNYA TERHADAP PERKEMBANGAN INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR-SEKTOR INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA	<p>Variable X :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Inflasi</li> </ul> <p>Variabel Y</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Harga saham</li> </ul>	menyimpulkan bahwa menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup berarti dan negatif antara tingkat inflasi indeks harga konsumen dengan indeks harga saham sektor-sektor industry
3	Ronald Garry Lomi. (2012)	ANALISIS PENGARUH INFLASI, HARGA MINYAK DAN INVERSTEMENT GRADE TERHADAP HARGA SAHAM DI INDEKS BISNIS-27 PERIODE 2009-2011	<p>Variable X :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Inflasi</li> <li>✓ Harga Minyak investement Grade</li> </ul> <p>Variabel Y :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Harga Saham</li> </ul>	Inflasi, harga minyak, dan investement grade tidak berpengaruh terhadap harga saham
4	Amos Alogo Nainggola	ANALISIS PENGARUH PERISTIWA	<p>Variabel X:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Peristiwa politik</li> </ul>	Peristiwa politik memberikan pengaruh pada volatilitas harga

	n (2010)	POLITIK (TURUNNYA SUHARTO, MAHATHIR DAN THAKSIN) TERHADAP INTEGRASI PASAR MODAL (Studi Pada Bursa di Lima Negara ASEAN)	Variabel Y ✓ Pasar Modal	saham
5	Muhamad Sudrajad (2010)	PENGARUH PEMILU 9 LEGISLATIF APRIL 2009 DAN PEMILU PRESIDEN 8 JULI 2009 TERHADAP HARGA SAHAM PADA KELOMPOK PERUSAHAAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH	Variabel X ✓ Pemilu Legisla tif ✓ Pemilu Preside n Variabel Y ✓ Harga saham	Pengujian membuktikan terdapat <i>abnormal return</i> yang diterima investor selama pemilu legislative dan pemilihan presiden 2009

## 2.6 Disain Penelitian

Disain penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar II.3**

### Disain Penelitian

