



### 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.

## BAB II

### LANDASAN TEORITIS

#### A. Kerangka Teori

##### 1. Pasar Modal Syariah

###### a) Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan<sup>24</sup>. Oleh karena itu pasar modal dapat dijadikan sarana penting diluar perbankan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana bagi dunia usaha melalui penjualan-penjualan instrument keuangan.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu 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<sup>25</sup>. Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam

<sup>24</sup>Kasmir. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, hlm 184.

<sup>25</sup>Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syari'ah Modern*. Yogyakarta : Andi Offset. hlm 225.

## 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.

pasar modal sebagaimana UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah (*Islamic stock exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya tidak bertentangan dengan syariat Islam. Pasar modal syariah dapat juga diartikan adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah.<sup>26</sup>

Sistem mekanisme pasar modal konvensional yang mengandung riba, *maisir* dan *gharar* selama ini telah menimbulkan keraguan dikalangan umat Islam. Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengkomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di pasar modal sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini berkenaan dengan anggapan dikalangan sebagian umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di pasar modal di satu sisi merupakan suatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran agama Islam, sementara di sisi lain Indonesia perlu memerhatikan dan menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama investor dari Negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial.<sup>27</sup>

<sup>26</sup>Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid . *Lembaga Keuangan Syariah*. Zikrul. Jakarta. 2008.hlm 140.

<sup>27</sup>*Ibid.*



Pasar modal adalah perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, antara lain: dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun utang (*bonds*); baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public outhorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Sedangkan pasar modal syariah merupakan tempat atau sarana bertemunya penjual dan pembeli instrumen keuangan syariah yang dalam bertransaksi berpedoman pada ajaran Islam dan menjauhi hal-hal yang dilarang, seperti penipuan dan penggelapan. Di Indonesia, pasar modal yang menerapkan sistem syariah Islam dalam operasionalnya sementara ini maasih dalam bentuk indeks yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) pada PT. Bursa Efek Indonesia.<sup>28</sup>

Di dalam literatur-literatur, tidak terdapat istilah atau perbedaan antara saham syariah dengan non syariah. Tetapi saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan yang dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. saham menjadi halal jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak dibidang yang halal dan/ atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (judi). Untuk lebih amannya saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* merupakan saham-saham yang insya *Allah* sesuai syariah.<sup>29</sup>

#### **b) Fungsi dan Manfaat Pasar Modal Syariah**

Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi

<sup>28</sup> Muhammad. 2004. *Dasar-Dasar Keuangan Islami*. Yogyakarta: Ekonosia. Hlm. 147

<sup>29</sup>*Ibid. hlm 142.*

## 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.

produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki. Pasar modal merupakan tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media memperkuat posisi keuangannya<sup>30</sup>.

Pasar modal memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan<sup>31</sup>. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.<sup>32</sup>

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang

<sup>30</sup>Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika, hlm 45.

<sup>31</sup>Irfan Syauqi Beik. *Prinsip Pasar Modal Syariah*, dalam <http://www.pesantrenvirtual.com/ekonomi/001.shtml>. hlm 1.

<sup>32</sup>Nurjanti, Hamidah, *YPN "Veteran Jatim, Journal of Business and Banking*, Vol 1. No 2, November 2011, hlm 101.

## 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.

dipilih. Menurut Metwally fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah sebagai berikut<sup>33</sup> :

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- 3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.<sup>34</sup>

### c) Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal atau haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku (*legal*).<sup>35</sup> Akibatnya, bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan

<sup>33</sup>Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*, Jakarta : Kencana , hlm 45.

<sup>34</sup>Ibid, hlm 76.

<sup>35</sup> Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonosia. Hlm. 184

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.

masyarakat. Misalnya, pada awal tahun 2003 yang lalu, di Australia ada rumah bordir (pelacuran) yang masuk ke bursa efek setempat.

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional**

No	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
1	Investasi terbatas pada sektor tertentu sesuai dengan prinsip syariah.	Investasi bebas pada seluruh sektor
2	Didasarkan pada prinsip syariah ( <i>loss profit sharing</i> ).	Didasarkan pada prinsip bunga.
3	Melarang berbagai bentuk transaksi ribawi, <i>gharar</i> dan spekulasi.	Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
4	Adanya syariah <i>guidline</i> yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.	<i>Guidline</i> investasi secara umum pada produk hukum pasar modal
5	Terdapat mekanisme <i>screening</i> perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah	Tidak terdapat mekanisme <i>screening</i>

**d) Konsep Dasar Pasar Modal Syariah**

Dalam melakukan muamalah, manusia diberi keleluasaan untuk melakukan kegiatan namun wajib memperhatikan hal-hal yang dilarang. Kegiatan pasar modal termasuk dalam kelompok muamalah, sehingga transaksi dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak ada larangan menurut syariah. Kegiatan muamalah yang dilarang adalah kegiatan

## 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.

spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur gharar, riba, *maysir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman<sup>36</sup>.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan dari Al-Qur'an sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadist Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa “pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya”.<sup>37</sup>

Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan Bapepam LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. Prinsip syariah dibidang pasar modal yang dinyatakan dalam Fatwa DSN-MUI No. 40 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip-prinsip syariah dibidang pasar modal adalah :

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

<sup>36</sup>[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) Tentang Pasar Modal Syariah.

<sup>37</sup>[www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) tentang Pasar Modal Syariah

## 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.

perdagangannya 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 dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu efek syariah bahwa efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Fatwa DSN MUI No. 40 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal<sup>38</sup>)

## 2. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ yang bekerja sama dengan *Danareksa Investment Management* untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan subaset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* ( dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilah emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.<sup>39</sup>

Adapun kriteria yang ditetapkan untuk Indeks Islam berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional no. 20 adalah <sup>40</sup>:

<sup>38</sup>Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

<sup>39</sup>Ibid.

<sup>40</sup>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.

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Pengkajian ulang dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

**Tabel 2.2 Proses Evaluasi Emiten**

<b>SELEKSI SYARIAH</b>
Emiten tidak menjalankan usaha perjudian/ permainan yang tergolong judi, dan perdagangan yang dilarang
Bukan merupakan lembaga keuangan konvensional
Tidak memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman haram
Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/ jasa yang merusak dan bersifat mudarat
Seleksi kapitalisasi
Proses ini menyaring 60 saham dengan kapitalisasi pasar tertinggi di BEJ
Seleksi nilai volume transaksi
Proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi di BEJ
Proses evaluasi emiten setiap enam bulan sekali

## Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi 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.

Tidak hanya berdasarkan syariah saja syarat masuk dalam daftar emiten di JII, tetapi ada dua syarat tambahan yang harus dipenuhi, yaitu saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa, dapat dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga perlembar saham mempunyai harga yang baik serta saham yang diterbitkan harus likuid (sering ditransaksikan). Selain itu, walaupun dalam kategori kapitalisasi besar jika masuk dalam kategori *bluechip* pun akan ditolak masuk JII, seperti saham Gudang Garam dan HM. Sampoerna karena dianggap usaha produk barang bersifat mudarat.<sup>41</sup>

### 3. Konsep Investasi Menurut Ekonomi Syariah

#### a) Pengertian, Konsep dan Hukum Investasi Syariah

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai kegiatan yang bertujuan untuk mengembangkan harta, selain itu investasi juga merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat sekarang dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi diawali dengan mengorbankan kegiatan konsumsi saat ini untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar dimasa yang akan datang.<sup>42</sup>

Investasi berasal dari kata *invest* yang artinya menanam atau menginvestasikan uang atau modal. Jika konsep menanam ini kita terapkan dalam bidang pertanian, seperti seorang petani yang menanam tumbuh-tumbuhan, dia berharap agar bibit tanamannya akan tumbuh dan

<sup>41</sup> *Ibid. Hlm 146*

<sup>42</sup> Huda, Nurul dan Nasution, Mustofa, Edwin. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana. 2008. hlm 76.



#### 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.

berbuah dengan bagus. Sehingga dapat memperoleh keuntungan dari tanaman tersebut. Begitu juga dalam masalah investasi. Jika seorang investor menanamkan sejumlah dananya kepada usaha tertentu, tentu saja investor mengharapkan dananya akan tumbuh berkembang dan berbuah menjadi keuntungan.<sup>43</sup>

Seseorang yang akan melakukan investasi hendaklah memperhatikan syarat-syarat yang dilarang dan yang diperbolehkan dalam berinvestasi sehingga bermanfaat baginya untuk dunia dan akhirat, seperti yang terkandung dalam Al-Quran, hadits, ijmak dan qiyas.

Investasi atau penanaman modal dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi (*natural person*) maupun badan hukum (*juridical person*) dalam upaya untuk meningkatkan dan/atau mempertahankan nilai modalnya, baik yang berbentuk uang tunai (*cash money*), peralatan (*equipment*), aset tidak bergerak, hak atas kekayaan intelektual, maupun keahlian Investasi juga merupakan dana yang dipercayakan oleh Nasabah kepada Bank Syariah dan/atau UUS berdasarkan Akad mudharabah atau Akad lain yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah dalam bentuk Deposito, Tabungan, atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu.<sup>44</sup>

Investasi pada umumnya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset keuangan dan investasi pada aset riil. Aset keuangan diperoleh pada lembaga keuangan, misalnya perbankan dan pasar modal.

<sup>43</sup> Muhammad. 2004. Dasar-Dasar Keuangan Islami. Yogyakarta: Ekonosia. Hlm 40

<sup>44</sup> Iqbal, Zamir & Mirakhor, Abas. 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*. Jakarta: Kencana. Hlm 22.

## 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.

Contohnya deposito, saham dan sukuk. Sedangkan aset riil termasuk kedalam golongan benda-benda tidak bergerak atau aset tetap. Contohnya tanah, properti, logam mulia, dan pabrik atau perusahaan. Investasi merupakan pengeluaran perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian.<sup>45</sup> Ada tiga bentuk pengeluaran investasi, yaitu:

- 1) Investasi tetap bisnis (*Business fixed Investment*), yaitu pengeluaran investasi untuk pembelian berbagai jenis barang modal yaitu mesin-mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan.
- 2) Investasi residensial (*residential Investment*), pengeluaran untuk mendirikan rumah tempat tinggal, bangunan kantor, bangunan pabrik, dan bangunan lainnya
- 3) Investasi persediaan (*Inventory Investment*), yaitu penambahan nilai stok barang-barang yang belum terjual, bahan mentah, dan barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun perhitungan pendapatan nasional.

Investasi di negara-negara penganut ekonomi Islam menurut Metwally, dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu:

- 1) Ada sanksi terhadap pemegang aset yang kurang atau tidak produktif (*hoarding idle asset*).

<sup>45</sup> Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Group. Hlm 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.

2) Dilarang melakukan berbagai bentuk spekulasi dan segala macam judi, dan

3) Tingkat bunga untuk berbagai pinjaman sama dengan nol

Sehingga, seorang muslim boleh memilih tiga alternatif atas dananya, yaitu:

- 1) Seseorang diperbolehkan memegang kekayaannya dalam bentuk uang kas (*idle cash*).
- 2) Seseorang diperbolehkan memegang tabungannya dalam bentuk aset tanpa berproduksi, misalnya deposito, realstate, perhiasan (permata) dan lain sebagainya, atau
- 3) Menginvestasikan tabungannya seperti memiliki proyek-proyek yang menambah persediaan kapital nasional.<sup>46</sup>

Setiap orang yang berinvestasi pasti mengharapkan keuntungan yang sangat besar dan nilai modalnya bertambah, inilah yang mendorong hasrat seseorang untuk berinvestasi. Walaupun apa yang diharapkan tidak selamanya menjadi kenyataan atau kenyataan tidak sesuai dengan apa yang diharapkan (masalah), sehingga konsep *time volue of money* dalam Islam tidak berlaku karena yang namanya investasi/ usaha adakalanya bisa untung atau bisa juga mengalami kerugiandalam suatu periode usaha.<sup>47</sup>

Untuk itu, sebelum melakukan investasi hendaknya seseorang terlebih dahulu mengenali akan kebutuhan dan alasannya berinvestasi

<sup>46</sup> Firdaus, NH Muhammad, dkk. 2005. Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Keuangan & Investasi Syariah. Jakarta :Renaissance.

<sup>47</sup> Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. Investasi pada pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana Prenada Group. Hlm 39.

sehingga tidak tergiur dengan iming-iming keuntungan yang sangat besar yang ditawarkan kepadanya. Sehingga ia tidak akan terjerumus kepada apa yang dinamakan investasi bodong. Apabila hal ini dapat diminimalisir atau dihindari niscaya seseorang akan mendapatkan keuntungan/laba yang besar atau sesuai dengan apa yang diharapkan (ekspektasi) jika investasi dilakukan secara tepat, benar, dan sesuai dengan yang dianjurkan oleh Undang-Undang Perbankan Syariah.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum ada dua macam yaitu saham biasa dan saham istimewa. Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak tersebut meliputi hak atas menerima dividen, dan memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan.

Daya jual saham di pasar sekunder itu berperan krusial; bila tidak diperbolehkan, masalah likuiditas akan sangat membatasi daya tarik pasar modal. Hukum Islam klasik mendorong perdagangan dan memasarkan semua barang dagangan berwujud, namun mengekang perdagangan kepentingan keuangan. Dengan mempertimbangkan hal ini, para ahli fiqih telah menyetujui perdagangan saham di pasar sekunder dengan pendekatan berikut :

#### 1) Pendekatan Saham sebagai Cerminan Kepentingan Kemitraan

Para ulama telah merasionalisasi bahwa hubungan di antara para pemegang saham dapat ditafsirkan sebagai pengaturan musyarakah, sedangkan hubungan antara para pemegang saham secara

#### 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.

kolektif dan manajemen perusahaan dapat dipandang sebagai hubungan antara *rabbul mal* dan *mudhari*. Hukum Islam klasik mempertahankan bahwa kemitraan harus diakhiri dan dilikuidasi pada saat pengunduran diri seorang mitra. Jika syarat ini harus diaplikasikan secara ketat, maka penjualan saham di pasar sekunder tidaklah dimungkinkan, terkait segala maksud dan alasan praktis.

Para ahli fiqh telah menjelaskan aspek ini dengan berpendapat bahwa alasan dari syarat pengakhiran kemitraan adalah untuk menentukan andil setimpal para mitra di dalam kemitraan tersebut. Dalam konteks ekuitas zaman modern, teknik penilaian saham dapat memenuhi kondisi ini. Secara praktis diasumsikan bahwa harga saham yang berlaku dipasar menggambarkan nilai andil setimpal seorang mitra didalam kemitraan tersebut.

Dalam menginterpretasikan saham sebagai kepentingan, isu lain mungkin timbul. Pada ekuitas zaman modern, dividen biasanya dibayarkan dengan basis nilai nominal, sedangkan para pemegang saham akan selalu membayar harga berbeda untuk efek yang sama. Jadi, tingkat penghasilan dividen akan berlainan diantara para pemegang saham. Tingkat penghasilan dividen merupakan rasio keuangan yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan oleh sebuah perusahaan setiap tahun, dibandingkan dengan harga sahamnya. Kekhawatiran yang lebih serius muncul ketika kita memikirkan situasi terjadinya kerugian. Putusan fiqh menetapkan bahwa sekiranya terjadi kerugian, maka mitra *musyarakah* harus secara ketat menanggung kerugian-kerugian menurut kontribusi modal masing-masing.

#### 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.

## 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) Pendekatan Saham sebagai Kepemilikan Perusahaan

Kepemilikan saham juga dapat diinterpretasikan sebuah perusahaan yang pada gilirannya disamakan dengan kepemilikan bersama (*undivided co-ownership*) atas asset-aset neto perusahaan tersebut. Dengan demikian, para pemilik bersama dapat menjual kepentingan-kepentingan mereka kepada para pihak ketiga tanpa izin dari pemilik lainnya.

Secara praktis, instrument saham belum didapati pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat. Pada masa Rasulullah SAW dan sahabat yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan (*syirkah*) pada masa itu belum direpresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian, pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat, bukti kepemilikan dan/atau jual beli atas sebuah asset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui *Initial Public Offering* dengan saham sebagai instrumennya.<sup>48</sup>

Pada saat itu yang terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan pertukaran barang dengan uang (jual beli) dan pertukaran barang dengan barang (barter). Dikarenakan belum adanya nash atau teks al-Qur'an maupun al-Hadis yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha

<sup>48</sup> Fordebi Adesy, 2016), *Ekonomi dan Bisnis Islam*, Jakarta : PT Raja Grafindo, hlm 109.

kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah ijtihad, yaitu sebuah usaha dengan sungguh-sungguh untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum-hukum syariah yang belum dikemukakan secara jelas dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.

Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum (*tahkim*) khususnya dalam jual beli. Ada sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Alasannya Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang arus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya juga sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang syariah.<sup>49</sup>

Kinerja indeks saham syariah ketinggalan dari indeks harga saham gabungan, kondisi ini sebenarnya tidak sulit untuk dipahami sebab, keputusan pemerintah berdampak langsung terhadap sektor perbankan yang tidak termasuk saham syariah. Dengan begitu arus masuk dana asing juga tidak memberikan dampak terhadap saham syariah. Investor asing masih cenderung memilih berinvestasi pada sektor perbankan dan rokok, meskipun begitu emiten sektor konsumsi, jasa konstruksi, properti dan perdagangan mendominasi saham syariah

<sup>49</sup>Jakarta Islamic Index <http://id.wikipedia.Org> akses pada tanggal 17 September 2017.

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.

## 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.

dan bisa mengontrol indeks syariah karena sektor-sektor ini berkaitan langsung dengan kebutuhan masyarakat.

### b) Investasi Sebagai Jaminan Masa Depan

Pada umumnya, setiap orang ingin mempunyai umur yang panjang, dengan kondisi lebih terjamin untuk diri sendiri dan keluarga serta dapat menikmati hidup tanpa harus kerja keras sepanjang waktu. Kebutuhan pokok merupakan kebutuhan dasar setiap manusia yang harus dipenuhi. Keterjaminan akan kebutuhan pokok merupakan hal yang esensial bagi kehidupan manusia, tidak hanya dalam makanan, pakaian, perumahan akan tetapi juga kesehatan, dan pendidikan juga terjamin.

Kemampuan tiap orang dalam memenuhi kebutuhan pokok tidaklah sama. Namun kebutuhan akan konsumsi seseorang cenderung sering mengabaikan penghasilannya yang mengakibatkan keterpurukan ekonomi dalam kehidupan keluarganya. Sebagai jalan keluar, maka hendaklah seseorang jauh-jauh hari sudah mulai merencanakan konsep kehidupan dengan tidak hidup boros (hidup hemat), rajin menabung, mencari penghasilan tambahan di luar penghasilan sehari-hari atau penghasilan tetap (pokok) guna menjamin kelangsungan hidup keluarga dan hidupnya sendiri dimasa yang akan datang dengan berinvestasi.<sup>50</sup>

### c) Lindung Nilai (*Hedging*)

Dalam dunia keuangan perlindungan nilai diartikan sebagai suatu investasi yang dapat dilakukan untuk mengurangi risiko atas investasi lain.

<sup>50</sup> Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonosia



## 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.

Hal ini diperlukan guna mengantisipasi bila terjadi fluktuatif nilai terhadap investasi seseorang, maka orang tersebut harus dapat memback up dengan investasi lain yang memiliki nilai relatif stabil.<sup>51</sup> Dalam berinvestasi seseorang harus bisa memprediksi laba yang akan diperolehnya berdasarkan spekulasi atas investasi yang bernilai fluktuatif, guna menghindari atau meniadakan risiko kemungkinan terjadi kerugian pada investasi, maka orang tersebut hendaknya dapat melakukan investasilain untuk mengganti kerugian yang mungkin akan ia alami.<sup>52</sup>

Apabila lindung nilai telah dilakukan seseorang yang berinvestasi, kemungkinan mengalami kerugian peluangnya sangat kecil. Bahkan sebaliknya orang tersebut akan memperoleh peluang keuntungan yang sangat besar seperti apa yang diperkirakan sebelum melakukan investasi.<sup>53</sup>

#### d) *Passive Income*

Seseorang dapat merencanakan dirinya seolah-olah mendapatkan uang pensiun dihari tuanya dengan berinvestasi di waktu usia produktif (usia kerja), sehingga orang tersebut mendapatkan hasilnya secara berkala (bertahap) dan terus-menerus (continue) dengan melakukan passive income. Di sini passive income bisa diartikan kondisi di mana seseorang melakukan investasi dan mendapatkan hasilnya secara bertahap (berkala) dan continue (terus-menerus).<sup>54</sup>

<sup>51</sup> Bagus, Denny. 2009. Hedging: Hedging dan Tehnik Hedging. (Online), (<http://jurnal-sdm.blogspot.co.id>, diakses 31 Desember 2017)

<sup>52</sup> Arifin, Joyo. 2008. Kebijakan Hedging (Lindung Nilai) Dalam Menstabilkan Harga Komoditas Dalam Perspektif Hukum Islam. Surabaya: Fakultas Syariah Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel. Hlm 36

<sup>53</sup> Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta. Hlm 27.

<sup>54</sup> <http://www.saham-indonesia.com/index.php/195-passive-income> diakses pada tanggal 31 Desember 2017.



#### 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.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa apabila seseorang ingin memanfaatkan sisa umurnya dengan melakukan kegiatan apapun yang ia sukai dan kehendaki tanpa merasa cemas dan khawatir akan pendapatan untuk kehidupan sehari-hari atau kebutuhan sehari-hari keluarga dan dirinya saat usianya masih produktif maupun tidak produktif lagi, maka hendaklah orang tersebut berinvestasi.<sup>55</sup>

Di sini bisa digambarkan bahwa orang yang melakukan investasi di masamudanya Insya-Allah orang tersebut dapat mengisi masa tuanya dengan hal-hal yang bermanfaat bagi masyarakat maupun dirinya sendiri. Walaupun orang tersebut bukan pegawai negeri yang mempunyai penghasilan tetap di masa kerja dan uang pensiun di masa tua (masa tidak lagi bisa bekerja) namun ia bisa menikmati hidup seolah-olah memiliki uang pensiun seperti pegawai negeri.

#### e) Perencanaan Mewujudkan Keinginan

Setiap manusia memiliki yang namanya angan-angan, cita-cita, dan harapan. Adapun yang dimaksud dengan angan-angan adalah sesuatu keinginan yang diharapkan namun tidak mungkin terealisasi atau terwujud karena tidak dibarengi atau dimulai dengan suatu pekerjaan. Cita-cita adalah sesuatu keinginan yang diharapkan kemungkinan akan terwujud atau terealisasi karena dimulai atau dibarengi dengan suatu pekerjaan. Sedangkan, harapan adalah sesuatu keinginan yang diharapkan

<sup>55</sup><http://scaleup.id/mindset/cara-mendapatkan-passive-income-dengan-investasi.html> diakses pada tanggal 31 Desember 2017.

## 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.

kemungkinan terwujudnya atau terealisasi lebih besar karena pekerjaannya telah terlebih dahulu dimulai.<sup>56</sup>

Untuk mewujudkan keinginan, seperti sekolah baik di dalam negeri maupun di luar negeri, memiliki kendaraan sendiri, membeli rumah dan menunaikan ibadah haji dan sebagainya itu semua membutuhkan biaya yang sangat besar yang kemungkinan tidak bisa dibeli atau diwujudkan dengan kondisi penghasilan atau pendapatan saat ini. Untuk itu, maka hendaklah orang tersebut memulai melakukan investasi. Karena salah satu cara melakukan investasi adalah menahan konsumsi saat ini untuk mendapatkan hal-hal yang diinginkan tersebut di kemudian hari.<sup>57</sup>

Investasi tidak bisa disamakan dengan menabung, sebab dalam investasi ada jangka waktu dan strategi sehingga berlaku hukum kelipatan, dengan jumlah yang diinvestasikan dapat memperoleh hasil yang berlipat. Biasanya, kelipatan tersebut telah diukur rentang waktunya. Sedangkan menabung tidak dibutuhkan strategi dan jangka waktu tertentu.<sup>58</sup>

#### f) Tujuan Akhirat Yang Memicu Keuntungan Usaha di Dunia

Dalam Islam berbisnis tidak selalu berorientasi kepada profit oriented melainkan dikenal juga yang namanya orientasi sosial dengan tujuan untuk saling tolong-menolong dengan semata-mata memperoleh ridha dari Allah SWT. Oleh karena itu dalam Islam dikenal konsep altruisme dan hakikat kehidupan dunia ini adalah mencari bekal untuk

<sup>56</sup> M. Roem Syibly. (2007). Spekulasi Dalam Pasar Saham. Jurnal Ekonomi Islam La Riba. Vol.1 No.1.

<sup>57</sup> Muhammad Nafik HR. (2009). Bursa Efek dan Investasi Syariah. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta. Hlm 12.

## 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.

akhirat. Hal ini merupakan konsep perilaku seorang muslim yang mempengaruhi aktivitasnya di dunia, termasuk tujuan dalam berinvestasi. Seorang muslim melakukan investasi guna membiayai kepentingan sosial seperti membiayai operasional yayasan yatim piatu, yayasan pendidikan, yayasan kesehatan, dan LSM-LSM lainnya. Yang semuanya itu dilakukan untuk memperoleh keberkahan berupa kemudahan, kebaikan, kelancaran, dan kebahagiaan dunia akhirat dari Allah SWT.<sup>59</sup>

Dalam hal ini yang dimaksud adalah apabila seseorang ingin melakukan investasi hendaknya memperhatikan etika norma dan moral yang mana dilarang dan yang manadiperbolehkan oleh agama, Selain itu juga harus tunduk serta mematuhi undang-undang positif yang mengatur keberadaan investasi yang tidak bertentangan dengan Al-quran. Konsep Islam menunjukkan bahwa semua harta benda dan seluruh alat produksi pada hakekatnya adalah mutlak milik Allah, sedangkan manusia hanya sebatas mendapatkan amanah untuk mengelolanya agar bermanfaat untuk kehidupannya.<sup>60</sup>

Islam sebagai suatu agama yang melihat aktivitas usaha investasi sebagai perwujudan akan keberadaan manusia sebagai penguasa di muka bumi (khalifah fil ard) serta implementasi makna ibadah kepada Sang Pencipta, sangat mencela adanya sumberdaya yang tidak dimanfaatkan dengan baik. Al-Qur'an secara tegas telah melarang manusia untuk

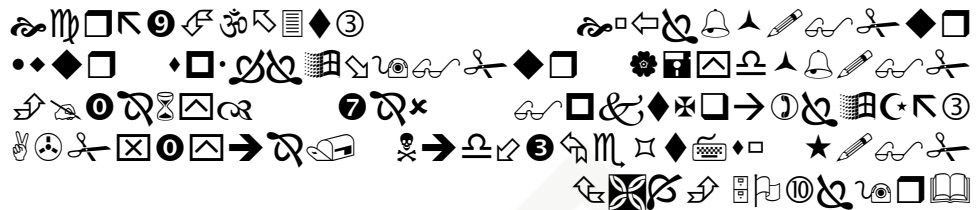
<sup>59</sup> Muhammad Nafik HR. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta. Hlm 12.

<sup>60</sup> Sofyan Jauhari. *Investasi dalam Pandangan al-Qur'an dan Sunnah*. Serial Kecerdasan Finansial. Artikel ke 25.

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.

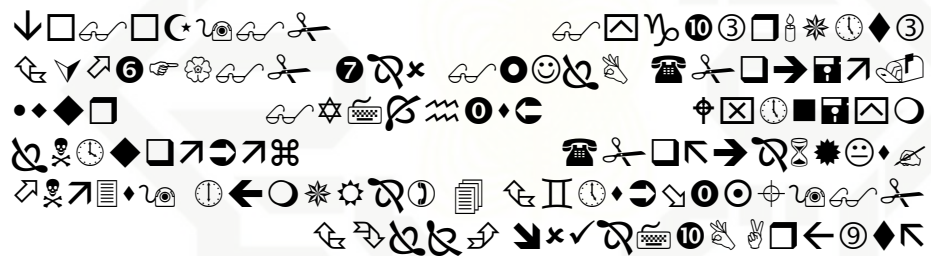
melakukan segala macam penimbunan harta, sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an Surat At-Taubah ayat 34 :



Artinya: “...dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.

**g) Prinsip-prinsip Umum Investasi Syariah**

1) Prinsip halal dan thayyib



Artinya: “Hai sekalian manusia makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah setan, karena sesungguhnya setan adalah musuh yang nyata bagimu.” (QS. Al-Baqarah:168).

Dengan dasar ayat diatas, maka pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang halal, *thayyib*, tidak membahayakan, bermanfaat dan merupakan kegiatan usaha yang spesifik dan dapat dilakukan bagi hasil dan manfaat yang timbul.

2) Prinsip transparansi guna menghindari kondisi yang *gharar* (sesuatu yang tidak diketahui pasti akan kebenarannya) dan berbau maisir.

Praktik *gharardan* spekulatif dalam berinvestasi akan menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian, karen dapat memperlihatkan secara transparan mengenai proses dan keuntungan (laba) yang diperoleh. Dengan demikian, pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil risiko melebihi kemampuan yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.<sup>61</sup>

### 3) Prinsip keadilan dan persamaan

Masalah keuntungan dalam kegiatan bisnis merupakan suatu keharusan. Dalam hal memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan, bukan pendekatan yang semata mengedepankan besaran nominal hasil keuntungannya yang diperoleh.<sup>62</sup>

Oleh karenanya, Islam melarang segala macam jenis usaha yang berbasis pada praktik riba, karena riba merupakan instrument transaksi bisnis yang bersifat tidak adil, diskriminatif dan eksploitatif.

Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT,



<sup>61</sup> Ardian Sutedi. (2011). *Pasar Modal Syariah*. Cet. 1. Jakarta: Sinar Grafika. Hlm 29.

<sup>62</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSNMUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.



## 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.

atau kabar buruk.<sup>65</sup> Peristiwa kabar baik atau kabar buruk diharapkan akan direaksi secara positif (negatif) oleh pasar. Pasar bereaksi karena mengandung suatu informasi atau dengan kata lain peristiwa mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan. Dengan adanya suatu peristiwa, maka suatu informasi baru mengenai nilai perusahaan diketahui oleh publik, sehingga harga saham sebelumnya perlu direvisi dengan nilai baru tersebut.<sup>66</sup>

Peristiwa dianggap sebagai kabar baik atau buruk dihubungkan dengan nilai ekonomis yang dikandungnya. Jika suatu peristiwa mengandung nilai ekonomis meningkatkan nilai perusahaan maka dikategorikan sebagai kabar baik, begitu juga sebaliknya.

## 5. Efisiensi Pasar

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970)<sup>67</sup> mengusulkan bahwa untuk bertransaksi secara adil ini, maka semua pelaku pasar harus mendapatkan informasi yang sama banyaknya dengan waktu yang sama. Jika pelaku pasar sudah mendapatkan informasi yang sama, maka pasar sudah efisien secara informasi (*informationally efficient market*).<sup>68</sup> Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekurotas

<sup>65</sup>Husnan, S., 2009, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Sekuritas*, Cetakan Keempat UPP STIM YKPN, Yogyakarta. Hlm 45.

<sup>66</sup>Ibid.

<sup>67</sup>Jogiyanto. *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional dan Keputusan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. 2012. Hlm 4

<sup>68</sup> Rahmawati dan Tri Suryani, 2005, Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo

## 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.

dengan informasi. Kemudian Fama membagi pasar efisien berdasarkan kemudahan memperoleh informasi menjadi :

a) Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi historis pergerakan harga saham. Bentuk ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak akan menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

b) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Harga saham di pasar modal secara penuh mencerminkan (*fully effect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Jika pasar efisien bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam waktu yang lama. Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-haga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all*

*publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.<sup>69</sup>

c) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Harga saham di pasar modal secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak akan ada individual investor atau group investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat. Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.<sup>70</sup>

Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat, dimana jika terdapat *abnormal return* maka pasar harus bereaksi secara cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Lebih lanjut efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan kepada informasi yang didistribusikan.<sup>71</sup>

<sup>69</sup> Tandelilin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi*, Cetakan Pertama Kanisius, Yogyakarta. Hlm 67.

<sup>70</sup> *Ibid.* Hlm 82.

<sup>71</sup> Ardi, A., Kiryanto dan Dista Amalia, 2008, Overreaksi pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) ke XI, Pontianak.

## 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.

Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi. Maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

## 6. Harga Saham

Pasar modal telah menjadi bagian terpenting dalam perekonomian dunia. Hal itu dikarenakan pasar modal merupakan salah satu sumber kemajuan kegiatan perekonomian disuatu negara dan telah menjadi sumber alternatif pendanaan dan alternatif pembiayaan untuk mendapatkan modal bagi perusahaan. Pada saat ini banyak perorangan maupun perusahaan yang tertarik terhadap investasi saham. Saham merupakan salah satu modal bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Sedangkan bagi masyarakat merupakan kesempatan besar untuk meraih keuntungan secepat mungkin. Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan<sup>72</sup>.

<sup>72</sup> Hadi, N. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Graha Ilmu. Yogyakarta, hlm 67.

## 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.

Seseorang yang membeli saham disebut sebagai investor. Apabila investor tersebut ingin membeli saham suatu perusahaan harus ke pasar modal, pasar modal merupakan tempat jual belinya saham perusahaan. Pasar modal yang ada di Indonesia yang berskala nasional salah satunya adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makro ekonomi secara umum.

Seorang Investor harus menyadari bahwa di samping akan mendapatkan keuntungan dari berinvestasi, tidak menutup kemungkinan jika mereka juga akan mengalami kerugian. Keuntungan dan kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan atau keahlian investor dalam menganalisis keadaan harga saham. Informasi tentang perusahaan mana yang akan membawakan keuntungan atau kerugian bagi investor dapat ditinjau dari faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham, yaitu faktor internal dan faktor eksternal.

Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan

## 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.

dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham<sup>73</sup>.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa saham. Secara umumnya harga saham diperoleh untuk menghitung nilai sahamnya. Semakin jauh perbedaan tersebut, maka hal ini mencerminkan terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa efek. Maka harga saham tersebut cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli atau penjual. Untuk mencegah hal tersebut, sebaiknya perusahaan setiap saat memberi informasi yang cukup ke bursa efek, sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga pasar sahamnya.

Upaya untuk memasukkan bagaimana menghitung harga saham yang sesungguhnya, telah dilakukan oleh setiap analisis dengan tujuan untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang memuaskan. Namun demikian sulit bagi investor untuk terus menerus bila mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal. Hal ini disebabkan karena adanya variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham tersebut, sebenarnya variabel-variabel tersebut ke dalam suatu model perhitungan yang bisa dipergunakan dalam memiliki saham mana yang akan dimasukkan ke dalam portofolio<sup>74</sup>.

Harga saham merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Peningkatan harga saham menunjukkan kondisi pasar modal

<sup>73</sup> Anoraga dan P. Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi. Rineka Cipta. Semarang, hlm 100.

<sup>74</sup> Firmansyah Najib, Pengaruh Dps, Roa, Inlasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 7, Juli 2017 SSN : 2461-0593, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya, hlm 6.

## 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.

sedang *bullish*, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bearish*. Untuk itu, seorang investor harus memahami pola perilaku harga saham di pasar modal dan memerlukan analisis-analisis yang matang dengan informasi yang akurat dan sangat diperlukan untuk mengetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab naik turunnya harga saham perusahaan yang akan dibeli dipasar modal. Ada dua faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. faktor internal tersebut adalah perubahan harga, penarikan produk baru, pendanaan, pergantian manajer, merger, ekspansi pabrik, pemogokan tenaga kerja serta pengumuman laporan keuangan perusahaan, sedangkan faktor eksternal berupa kondisi perekonomian, gejolak politik dalam negeri, perubahan suku bunga, inflasi, kurs valuta asing serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah<sup>75</sup>.

Menurut Arifin (2001:115-116) yang dikutip dari Sri Artatik (2007) pergerakan saham dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut :

a) Kondisi Fundamental Emiten

Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Nilai fundamental merupakan

<sup>75</sup> Alwi, I. Z. 2003. *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi, Panduan Praktis*. Nasindo. Jakarta, hlm 87.

nilai intrinsik dari suatu saham yang dianalisis dengan menggunakan analisis yang menggunakan data-data finansial yaitu data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, contohnya laba, dividend yang dibagi, penjualan dan sebagainya<sup>76</sup>.

Faktor fundamental merupakan faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Perkembangan harga saham tidak akan terlepas dari perkembangan kinerja perusahaan. Secara teoritis jika kinerja perusahaan mengalami peningkatan maka harga saham akan merefleksikannya dengan peningkatan harga saham, demikian sebaliknya<sup>77</sup>. Faktor fundamental merupakan faktor yang berkaitan dengan kinerja emiten yang tercermin dalam kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham.

Demikian sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar kemungkinan merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar resiko yang akan ditanggung oleh investor. Saham-saham yang bagus atau saham *blue chip* tentu memiliki resiko yang lebih kecil jika dibanding dengan jenis saham lainnya. Ini karena

<sup>76</sup> Jogyanto Hartono. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF, hlm 70.

<sup>77</sup> Agus D Harjito. 2009. *Keuangan Prilaku Menganalisis Keputusan Investor*, Edisi Pertama, Yogyakarta : BPF, hlm 116.

#### 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.

faktor fundamental perusahaan penerbitnya bagus. Baik kondisi keuangannya, strategi bisnisnya, produknya, maupun manajemennya.

b) Hukum Permintaan dan Penawaran

Faktor hukum permintaan dan penawaran digunakan investor untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan dalam melakukan transaksi jual beli. Transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Perlu diwaspadai juga bahwa kenaikan harga saham karena permintaan yang banyak atau penawaran yang sedikit tidak akan berlangsung terus sebab pada suatu titik harga akan terlalu mahal<sup>78</sup>.

c) Tingkat Suku Bunga

Investor harus memperhatikan faktor suku bunga untuk mengetahui harapan hasil dari setiap investasi yang dilakukannya. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan, ada yang cenderung naik dan ada pula yang cenderung turun. Bunga yang tinggi ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investor produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya jika dibanding dengan investasi dalam bentuk saham. Karena investor akan menjual saham dan dananya akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

<sup>78</sup> Syamsir, Hendra. 2006. *Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia Pendekatan Analisis Teknikal melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi Formulasi Metastock*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo, hlm 6.

## 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) Valuta Asing

Dolar Amerika (*US Dollar*) merupakan mata uang kuat yang mempengaruhi nilai dari mata uang negara-negara lain. Sebagai contoh ketika suku bunga dolar Amerika naik, investor asing mengharapkan hal yang sama. Mereka akan berbondong-bondong menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank dalam bentuk dolar, otomatis harga saham akan turun.<sup>79</sup>

e) *News* dan *Rumors*

Berita yang beredar di masyarakat yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, keamanan, hingga berita seputar reshuffle kabinet. Dengan adanya berita tersebut, parainvestor bisa memprediksi seberapa kondusif keadaan negeri ini sehingga kegiatan investasi bisa dilaksanakan. Ini akan berdampak pada pergerakan harga saham di bursa. Begitu banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, dalam penelitian ini akan difokuskan pada factor fundamental emiten sebagai pertimbangan utama dalam menanamkan saham.

## f) Indeks Harga Saham

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui trend pergerakan harga

<sup>79</sup> Martono dan Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta :Ekonisisa, hlm 85.

saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks di sini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu.<sup>80</sup>

Harga-harga saham yang terdaftar di bursa terus mengalami peningkatan dan penurunan secara fluktuatif mengikuti perkembangan ekonomi suatu negara. Peningkatan dan penurunan tersebut bisa disebabkan karena faktor fundamental, psikologis, ataupun eksternal. Beberapa kalangan investor menganggap fluktuasi harga tersebut menarik untuk dijadikan ladang investasi. Untuk melihat perkembangan pasar modal Indonesia salah satu indikator yang sering digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>81</sup>

Indeks ini menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks sehingga IHSG menjadi indikator kinerja bursa saham paling utama. Sedangkan untuk indeks LQ45 hanya menghitung indeks untuk 45 saham unggulan yang cukup aktif,

<sup>80</sup> Marzuki Usman, (1990), *AB Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, hlm 166.

<sup>81</sup> [www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)

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.

## 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.

Jakarta Islamic Index (JII) memuat 30 saham pilihan yang memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI, Indeks Sektoral sesuai namanya memuat saham yang memiliki kesaam bidang bisnis, sedangkan Indeks Individual tentusaja hanya digunakan untuk satu saham saja ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). IHSG juga dapat digunakan untuk melihat gambaran ekonomi nasional Indonesia. Jadi, bila IHSG menunjukkan peningkatan. Ini menjelaskan ekonomi Indonesia sedang dalam siklus membaik. Sebaliknya, bila IHSG menurun, ini menjelaskan ekonomi Indonesia sedang mengalami kesulitan. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham.

## 7. Return

Return merupakan keuntungan hasil dari sebuah investasi yang dilakukan oleh investor. *Return* saham dihitung dari penjumlahan *capital gain* dan dividen. Setiap investor akan menikmati *return* saham yang berbeda sesuai dengan saham yang dimilikinya dan juga besarnya jumlah investasi yang dilakukan<sup>82</sup>. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa :

### a) *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Selain itu, *return* realisasi ini juga

<sup>82</sup>Jogiyanto. 2009. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, hlm 45.

## 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.

digunakan sebagai dasar dalam perhitungan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

b) *Return* Ekspektasi (*expected return*)

Adalah *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut :

1) Berdasarkan Nilai Ekspektasi Masa Depan

*Return* ekspektasi cara ini dihitung dengan metode nilai ekspektasi (*expected return*) yang mengalihkan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

2) Berdasarkan Nilai-nilai *Return* Historis

Cara ini digunakan untuk mengurangi ketidakakuratan yang terjadi karena adanya subyektifitas.

3) Berdasarkan Model *expected return*

Model-model untuk menghitung *return* ekspektasi sangat dibutuhkan, akan tetapi tidak banyak model yang tersedia. Model yang tersedia dan yang populer dan banyak digunakan aalah *Singlr Index Model* dan *Capital Asser Pricing Model (CAPM)*.<sup>83</sup>

**8. Abnormal Return (Return Tak Normal)**

<sup>83</sup>Halim. Abdul, 2005. *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta. Hlm 61.

## 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.

Efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat dan secara keputusan diuji dengan melihat return taknormal (*abnormalreturn*) yang terjadi. Pasar dikatakan efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar menikmati return taknormal dalam jangka waktu yang lama.<sup>84</sup>

Return taknormal merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return saham. Dengan adanya peristiwa tertentu, maka return normal akan naik (bila peristiwanya adalah peristiwa baik atau *good news*) atau akan turun (bila peristiwanya adalah peristiwa jelek atau *bad news*).<sup>85</sup>

Return taknormal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut :

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$  : return taknormal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  : return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$  : return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

## 9. Volume Perdagangan Saham

<sup>84</sup>Jogiyanto. 2009. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, hlm 45.

<sup>85</sup>Ibid. Hlm 56.

## 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.

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.<sup>86</sup>

Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.<sup>87</sup>

## 10. Kebijakan Makroprudensial

Bank Indonesia merupakan otoritas tertinggi dalam bidang keuangan Negara Indonesia. Tugas dan tujuan Bank Indonesia adalah menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, mengatur dan pengawasan bank baik makro maupun mikro. Setelah terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terdapat pemisahan wewenang yaitu terkait dengan pengawasan bank. OJK mengatur dan mengawasi bank secara mikro atau individu bank itu sendiri (mikroprudensial) sedangkan BI mengawasi dan sisi makroprudensial (Bank Indonesia, 2016).

<sup>86</sup>Husnan,S. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta :UPPPAMPYKPN. 2005.

<sup>87</sup>Alfian Dodi Firmansyah dan Sasi Agustin. Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*: Volume 5, Nomor 5, Mei 2016. STIESIA Surabaya.

Landasan hukum makroprudensial BI tertuang dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.16/11/2014/tanggal 1 Juli 2014 tentang Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial memberikan arahan bahwa stabilitas sistem keuangan nasional berfungsi secara efektif dan efisien, serta mampu bertahan terhadap kerentanan internal dan eksternal sehingga alokasi sumber pendanaan atau pembiayaan dapat berkontribusi pada pertumbuhan dan stabilitas perekonomian nasional. Sementara sistem keuangan adalah sebagai suatu sistem yang terdiri atas lembaga keuangan, pasar keuangan, infrastruktur keuangan, serta perusahaan nonkeuangan dan rumah tangga yang saling berinteraksi dalam pendanaan dan/atau penyediaan pembiayaan perekonomian.<sup>88</sup>

Kebijakan makroprudensial mencakup sistem secara keseluruhan, tidak hanya seluruh institusi atau lembaga keuangan namun juga elemen sistem keuangan lainnya. Hal ini disebabkan karena kebijakan makroprudensial merupakan kebijakan dengan tujuan akhir meminimalkan terjadinya risiko sistematis. Didalam beberapa penelitian, risiko sistematis didefinisikan sebagai risiko yang dapat mengakibatkan hilangnya kepercayaan publik dan peningkatan ketidakpastian dalam sistem keuangan sehingga sistem keuangan tidak dapat berfungsi dengan baik dan mengganggu jalannya perekonomian.. risiko sistematis dapat secara tiba-tiba dan tidak terduga, atau terjadi secara perlahan-lahan tanpa disadari atau dideteksi oleh berbagai pihak sehingga kebijakan yang tepat dapat

<sup>88</sup> Bank Indonesia. *Kebijakan Makroprudensial*. 2016. www.go.id. Diakses Juni 2017.

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.

terlambat diterapkan. Efek negative risiko sistematis pada perekonomian dapat dilihat dari peningkatan jumlah gangguan pada sistem pembayaran, aliran kredit dan penurunan nilai aset.

Sementara pada PBI Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial, terjadinya gangguan yang menular (*contagion*) pada sebagian atau kompleksitas usaha (*complexity*), keterkaitan antarinstansi dan/ atau pasar keuangan (*interconnectedness*), serta kecenderungan untuk mengikuti siklus perekonomian (*procyclicality*).

Untuk meminimalisir risiko sistematis dalam cakupan makroprudensial maka terdapat 2 (dua) dimensi yang menjadi proses identifikasi risiko dan perumusan kebijakan yaitu<sup>89</sup> :

a. Dimensi antarsubjek (*crosssection*)

Yakni berfokus pada perbedaan perilaku antareleman dan agen keuangan, dalam hal ini menekankan bagaimana risiko terdistribusi dalam sistem keuangan pada satu periode tertentu, yang disebabkan oleh terpusatnya portofolio pada eksposur tertentu (*concentrationrisk*) atau adanya kesamaan eksposur (*commonriskfactor*), sehingga potensi menyebabkan risiko antar individu/ sektor (*contagionrisk*) menjadi tinggi. Akibatnya permasalahan yang terjadi di satu institusi dapat berakibat negative pada institusi yang lainnya baik melalui siaran langsung maupun tidak langsung.

b. Dimensi runtun waktu (*timeseries*)

<sup>89</sup>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.

Yakni yang berfokus pada dinamika perilaku elemen/ agen keuangan dari waktu ke waktu. Dimensi runtun waktu (*timeseries*) ini menekankan pada bagaimana risiko dalam sistem keuangan berevolusi sepanjang waktu, termasuk evolusi dengan mengikuti siklus ekonomi (*procyclical*).

Adapun beberapa instrumen kebijakan makroprudensial yang diterapkan di Indonesia diantaranya adalah :

**Tabel 2.3 Instrumen Kebijakan Makroprudensial Indonesia**

Risiko	Instrumen
Kredit	1. <i>Loan to Value</i> (LTV) ratio 2. <i>Financing to Value</i> (FTV) ratio 3. Giro Wajib Minimum <i>Loan to Deposit Ratio</i> (GWM LDR) 4. Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK)
Likuiditas	5. Giro Wajib Minimum <i>Loan to Deposit Ratio</i> (GWM LDR) 6. Posisi Devisa Netto (PDN)
Tata Kelola ( <i>Governance</i> )	7. Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK)
Modal	8. <i>Counter-Cylical Capital Buffer</i> (CCB) 9. <i>Capital Surcharge</i>

Sumber : Bank Indonesia, 2015

**10. Instrumen Kebijakan *Loan to Value***

**a. Latar Belakang berlakunya Kebijakan *Loan to Value*(LTV)<sup>90</sup>**

- 1) Dalam rangka meningkatkan permintaan domestik guna terus mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dengan tetap menjaga

<sup>90</sup> Peraturan BI No. 18/16/PBI/2016.

## 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.

stabilitas makroekonomi, diperlukan penyesuaian terhadap kebijakan makroprudensial untuk mendorong berjalannya fungsi intermediasi perbankan dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian dan perlindungan konsumen.

- 2) Penyempurnaan ketentuan mengenai *Loan to Value* (LTV) atau *Financing to Value* (FTV) yang telah dilakukan Bank Indonesia pada tahun 2015 melalui Peraturan Bank Indonesia No. 17/10/PBI/2015 tentang “*Rasio Loan to Value* atau *Rasio Financing to Value* untuk Kredit atau Pembiayaan Prperti dan Uang Muka atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor” telah mampu menahan penurunan kredit/pembiayaan kepemilikan rumah yang diberikan bank namun belum cukup kuat untuk meningkatkan pertumbuhan kredit/pembiayaan, sehingga diperlukan pelonggaran lebih lanjut yang diharapkan dapat mendorong pertumbuhan kredit atau pembiayaan di sektor properti, mengingat sektor tersebut memiliki efek *multiplier* yang besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.
- 3) Penyesuaian kebijakan makroprudensial melalui penyempurnaan ketentuan mengenai LTV/FTV kemudian dituangkan dalam PBI No. No.18/16/PBI/2016 tentang “*Rasio Loan to Value* untuk Kredit Properti, *Rasio Financing to Value* untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor” (PBI LTV/FTV dan Uang Muka).

#### b. Substansi Penyempurnaan Ketentuan *Loan to Value*

## Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi 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) Penyesuaian rasio dan *tiering* LTV untuk Kredit Properti (KP) serta rasio dan *tiering* FTV untuk Pembiayaan Properti (PP) untuk fasilitas ke-1, fasilitas ke-2, fasilitas ke-3 dan seterusnya sehingga rasio LTV untuk KP dan rasio FTV untuk PP paling besar menjadi sebagaimana tabel berikut:

Tabel 2.4 Tabel Perubahan Nilai rasio LTV 2015 dan 2016

Kredit Properti (KP) & Pembiayaan Properti (PP) Berdasarkan Akad Murabahah dan Akad Istisna'							Pembiayaan Properti (PP) Berdasarkan Akad MMQ dan Akad IMBT						
Tipe Properti (m <sup>2</sup> )	Fasilitas KP dan PP						Fasilitas PP						
	Tahun 2015			Tahun 2016			Tahun 2015			Tahun 2016			
	I	II	III dst	I	II	III dst	I	II	III dst	I	II	III dst	
<b>Rumah Tapak</b>													
Tipe >70	80%	70%	60%	85%	80%	75%	85%	75%	65%	90%	85%	85%	
Tipe 22-70	-	80%	70%	-	85%	80%	-	80%	70%	-	90%	90%	
Tipe <21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Rumah Susun</b>													
Tipe >70	80%	70%	60%	85%	80%	75%	80%	70%	60%	90%	85%	85%	
Tipe 22-70	90%	80%	70%	90%	85%	80%	90%	80%	70%	90%	85%	85%	
Tipe <21	-	80%	70%	-	85%	80%	-	80%	70%	-	85%	85%	
<b>Ruko/ Rukan</b>	-	80%	70%	-	85%	80%	-	80%	70%	-	85%	85%	

Sumber : Bank Indonesia.

- 2) Penyesuaian persyaratan untuk penggunaan rasio LTV untuk KP dan rasio FTV untuk PP sebagaimana dimaksud pada angka 1 sehingga menjadi sebagai berikut:
- a) Rasio Kredit bermasalah dari total Kredit atau rasio Pembiayaan bermasalah dari total Pembiayaan **secara bersih (net)** kurang dari 5% (lima persen); dan
- b) Rasio KP bermasalah dari total KP atau rasio PP bermasalah dari total PP secara bruto (*gross*) kurang dari 5% (lima persen).

## Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi 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) Bagi Bank yang **tidak memenuhi persyaratan** sebagaimana dimaksud pada angka 2, maka rasio LTV untuk KP dan rasio FTV paling besar menjadi sebagai berikut :

Tabel 2.5 Tabel Perubahan Nilai rasio LTV 2015 dan 2016

Kredit Properti (KP) & Pembiayaan Properti (PP) Berdasarkan Akad Murabahah dan Akad Istisna'							Pembiayaan Properti (PP) Berdasarkan Akad MMQ dan Akad IMBT					
Tipe Properti (m <sup>2</sup> )	Fasilitas KP dan PP						Fasilitas PP					
	Tahun 2015			Tahun 2016			Tahun 2015			Tahun 2016		
	I	II	III dst	I	II	III dst	I	II	III dst	I	II	III dst
<b>Rumah Tapak</b>												
Tipe >70	70%	60%	50%	80%	60%	75%	80%	70%	60%	85%	75%	65%
Tipe 22-70	-	80%	70%	-	70%	80%	-	80%	70%	-	80%	70%
Tipe <21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Rumah Susun</b>												
Tipe >70	70%	60%	50%	80%	75%	60%	80%	70%	60%	80%	75%	60%
Tipe 22-70	80%	70%	60%	90%	80%	70%	90%	80%	70%	90%	80%	70%
Tipe <21	-	70%	60%	-	80%	70%	-	80%	70%	-	80%	70%
<b>Ruko/ Rukan</b>	-	70%	60%	-	80%	70%	-	80%	70%	-	80%	70%

- 4) Peperubahan terhadap kalimat pengaturan dalam PBI untuk menghindari perbedaan persepsi, antara lain terhadap definisi Bank, definisi akad-akad syariah, tata cara penilaian agunan, pengertian debitur atau nasabah dalam larangan kredit uang muka, pengertian dana yang dititipkan dan/atau disimpan dalam *escrow account* di Bank pemberi Kredit atau Pembiayaan, dan pengecualian Program Perumahan Pemerintah Pusat/Daerah dari PBI LTV/FTV dan Uang Muka dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian dan peraturan perundang-undangan terkait yang berlaku.

## 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.

Faktor Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan LTV adalah antisipasi dari pertumbuhan kredit properti yang tidak terkendali. Dimulai dari kebutuhan masyarakat untuk memiliki perumahan, penghasilan pribadi yang berkecukupan, serta investasi properti yang disukai masyarakat karena kecenderungan harga yang meningkat, terutama yang berlokasi dikota besar. Hal ini yang menyebabkan permintaan (*demand*) properti naik sehingga menjadi lebih tinggi dari ketersediaannya (*supply*), maka menyebabkan harga properti meningkat. Disisi lain, tingkat bunga yang relatif rendah dan kemudahan memperoleh kredit pinjaman, hal ini dapat memfasilitasi spekulan properti untuk membeli properti secara kredit. Bagi bank, pemberian kredit pada sektor properti yang sedang mengalami tren kenaikan harga, dinilai cukup menguntungkan sehingga ekspansi kredit pada sektor properti pun terjadi. Jika pemberian kredit ini tidak diimbangi dengan aturan prudensial yang memadai, sangat mungkin terjadi ekspansi kredit tersebut akan diikuti dengan peningkatan angka *non performing loan* (NPL), yakni memburuknya kualitas kredit.<sup>91</sup>

Kondisi-kondisi yang menyebabkan peningkatan harga properti yang tidak wajar, atau disebut dengan *bubble*(gelembung harga). *Bubble* merupakan kondisi dimana harga asset yang tidak merepresentasikan harga fundamentalnya, yaitu untuk properti biasanya mencakup harga tanah, ongkos bangunan, dan margin keuntungan pengembang.

<sup>91</sup>Bank Indonesia. *Loc.cit.*

## 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.

Jika membiarkan *bubble* yang terjadi, yaitu harga properti yang tidak sesuai dengan fundamental menyebabkan nilai agunan untuk kredit pemilikan properti menjadi jauh dibawah nilai pinjaman. Sementara ketika perekonomian menurun dan kapasitas pendapatan hilang, kemampuan masyarakat untuk pengembalian kredit menjadi tersendat sehingga kinerja kredit pun memburuk. Nilai agunannya tidak dapat menutupi kerugian dan kegagalan kreditnya. Terlebih jika NPL kredit properti semakin meningkat, makin akan ada banyak asset properti yang dijual akan menutup kerugian sehingga harganya semakin menurun. Dengan kata lain gelembung pun pecah (*bubbleburst*). Semakin tinggi tingkat konsentrasi kredit pada sektor properti, akan semakin luas dampak yang ditimbulkan, termasuk meningkatkan resiko sistematis. Penurunan harga properti tersebut akan mengakibatkan bank mengalami kesulitan likuiditas, sehingga sulit menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Akibat dari itu terjadi instabilitas di sistem keuangan.<sup>92</sup>

Guna mengantisipasi terjadinya fenomena tersebut, diperlukan suatu kebijakan yang mampu meredam akumulasi risiko yang timbul akibat tindakan spekulasi dan tingginya konsentrasi kredit pada sektor properti. Dalam hal ini kebijakan yang bersifat mikroprudensial meningkatkan kehati-hatian bank sendiri tidak cukup. Diperlukan kebijakan yang bersifat agregat untuk mengendalikan perilaku ambil risiko agen ekonomi yang berlebihan. Kebijakan *loan to value* dimaksudkan untuk mengurangi perilaku spekulatif dalam investasi properti yang dibiayai oleh sektor perbankan, dengan mensyaratkan besarnya uang muka kredit pemberian rumah pada jumlah

---

<sup>92</sup>Ibid.

tertentu. Namun untuk tetap memenuhi kebutuhan perumahan masyarakat, kebijakan ini diberlakukan untuk kepemilikan perumahan mewah, kepemilikan rumah ke 2 (dua) dan seterusnya, hal ini untuk keberpihakan kepada pembeli rumah yang memiliki motivasi untuk dijadikan tempat tinggal utama.

Berlakunya kebijakan LTV ini tidak hanya mengatur tentang perbankan saja. Walaupun yang dibatasi adalah bagaimana bank memberikan kredit kepada nasabahnya, kebijakan LTV dihasilkan dari pemantauan di sektor properti, termasuk perilaku perusahaan properti dan konstruksi, pemantauan terhadap kondisi makroekonomi sebagai lingkungan sistem keuangan, serta pemantauan terhadap daya beli rumah tangga. Dengan demikian, untuk kebijakan LTV saja, pemantauan perlu dilakukan kepada korporasi sektor konstruksi sebagai penyedia properti, pasar modal dan perbankan sebagai sumber pendanaan korporasi, perbankan sebagai pemberi kredit pemilikan rumah (KPR), serta rumah tangga dan korporasi sebagai pihak yang membutuhkan properti untuk residensial maupun komersial. Selain itu, untuk menjaga sinkronisasi kebijakan di sektor keuangan, institusi keuangan nonbank yang juga menyalurkan kredit perumahan pun perlu dipantau.

Dalam kebijakan makroprudensial, kondisi korporasi dan rumah tangga, baik sebagai surplus maupun defisit unit dalam sistem keuangan, ikut menentukan keberlangsungan institusi keuangan sehingga perlu dipantau. Sebagai depositor dalam perbankan serta investor di pasar keuangan, korporasi dan rumah tangga merupakan sumber pendanaan dalam sistem

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.

## 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.

keuangan. Sedangkan sebagai debitur perbankan dan institusi keuangan nonbank, kondisi keuangan korporasi dan rumah tangga juga ikut menentukan kinerja dan tingkat kesehatan institusi keuangan.<sup>93</sup>

Akad-akad yang terdapat dalam kebijakan LTV Bank Indonesia adalah :

- a. Akad Murabahah adalah akad pembiayaan suatu barang dengan menegaskan harga belinya kepada pembeli dan pembeli membayarnya dengan harga yang lebih sebagai keuntungan yang disepakati.
- b. Akad Istisna' adalah akad pembiayaan barang dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pemesan atau pembeli (*mustashni'*) dan penjual atau pembuat (*shani'*)
- c. Akad Musyarakah Mutanaqisah yang selanjutnya disingkat MMQ adalah musyarakah dan syirkah dalam rangka kepemilikan Properti antara Bank dengan nasabah dengan kondisi penyertaan kepemilikan Properti oleh Bank akan berkurang disebabkan pembelian secara bertahap oleh nasabah.
- d. Akad Ijarah Muntahiyah Bittamlik yang selanjutnya disebut Akad IMBT adalah akad penyediaan dana dalam rangka memindahkan hak guna atau manfaat dari suatu barang atau jasa berdasarkan transaksi sewa dengan opsi pemindahan kepemilikan barang.<sup>94</sup>

## B. Tinjauan Penelitian Yang Relevan

<sup>93</sup> Bank Indonesia. Kebijakan Makroprudensial.

<sup>94</sup> Bank Indonesia. Penjelasan Peraturan.

Di dalam penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik yang akan dibahas :

**Tabel 2.5. Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel	Kesimpulan
1.	Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Pada <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham	Event study	<i>Abnormal return, Right Issue, Volume Perdagangan</i>	Hasil pengujiannya tidak terdapat perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan baik sesudah maupun sebelum pengumuman <i>right Issue</i> .
2.	Aura Pandu Wirawan	<i>Indonesian Capital Market Reaction To Announcement Of Loan To Value Policy Yang Hasil Penelitiannya Menyatakan Adanya Abnormal Return Selama Periode Event</i>	Event Study	<i>Abnormal return</i> dan TVA	Reaksi pasar yang negatif dan signifikan terhadap informasi rencana pengetatan kebijakan pembatasan LTV KPR pada saham perbankan dan saham properti. Implikasi dari hal tersebut adalah pasar menangkap peristiwa tersebut memiliki

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.

## 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.

					kandungan informasi yang bermanfaat bagi pasar khususnya investor. Reaksi negatif dan signifikan pasar berlangsung lebih lama pada saham properti.
3.	I Gede Hendra Setiawan dan Ni Putu Sri Harta Mimba	Reaksi Pasar Pada Regulasi <i>Loan To Value</i>	Event Study	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman pada hari ke $t_{-1}$ , $t_0$ , dan $t_2$ .
4.	Joshua Bangun Gunanta	Dampak Aturan Pembatasan <i>Loan To Value</i> Terhadap Harga Saham Properti	Event Study	Harga Saham	Pengumuman kebijakan berpengaruh terhadap perubahan harga saham, mayoritas harga saham perusahaan properti mengalami penurunan dibandingkan sebelum pengumuman kebijakan LTV.
5.	Riony R	Analisis Pengaruh		Abnormal	1. Abnormal

## 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.

	Purnama dan Trias Andati	Kebijakan Pembatasan Loan To Value terhadap Return dan Risiko Saham Perbankan di BEI tahun 2012-2013		Return, TVA, Premium Risiko	Return tidak mengalami perubahan signifikan 2. TVA terdapat perubahan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan. 3. Dari 10 emiten ada 6 emiten yang menunjukkan penurunan risiko.
6.	Ali Sadikin	Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham	Event Study	Abnormal Return, TVA	Abnormal Return dan TVA mengalami kenaikan dan penurunan setiap hari dalam hal jumlah pada saat sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> .
7.	Noor Sigit Harsiwi	Dampak Implementasi Kebijakan Bank Indonesia Dalam Pembatasan Loan to Value Pada	Event Study	Abnormal Return	Terdapat abnormal return negative pada saham perbankan, namun tidak bereaksi signifikan secara statistik.

#### 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.

	Kredit Pemilikan Rumah dan Kredit Kendaraan Bermotor Bagi Saham-saham Perbankan di BEI			
--	--	--	--	--

### C. Konsep Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut.<sup>95</sup> Variabel ini dibedakan menjadi dua yaitu variabel bebas (variabel independent) dan variabel terikat (variabel dependent). Untuk lebih jelasnya masing-masing variabel dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut :

No	Variabel	Indikator	Skala	Satuan	Pengukuran Devinisi Operasional
1	Harga Saham	Harga penutupan ( <i>closing price</i> ) masing-masing emiten.	Rasio	Rupiah	Harga suatu saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang

<sup>95</sup>Sugiono, *Statistik Untuk Penelitian*, (Bandung : Alfabeta, 1999) Hal 2

## 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.

					bersangkutan dipasar modal. <sup>96</sup>
2	<i>Abnormal Return</i>	Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan keuntungan yang diharapkan	Rasio	Rupiah	<i>Abnormal return</i> merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return saham. Dengan adanya peristiwa tertentu, maka return normal akan naik apabila peristiwanya adalah peristiwa baik atau <i>good news</i> atau akan turun apabila peristiwanya adalah peristiwa buruk atau <i>bad news</i> .
3	<i>Trading Volume Activity</i>	Jumlah perdagangan lembar saham	Rasio	%	Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saham melalui perantara ( <i>broker</i> ) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan lot.

## D. Kerangka Berpikir

<sup>96</sup>Irhan F, (2011), *Manajemen Pengambilan Keputusan*. Teori dan Aplikasi, Bandung : Alfabeta, hlm 2.

Kerangka konseptual menunjukkan alur berfikir secara konseptual, terfokus, pada dilaksanakannya suatu penelitian yang digunakan sebagai pedoman dalam proses penelitian, kerangka konseptual dapat diturunkan baik dari teori-teori yang mendasari penelitian, dan empiric, dan kemudian diturunkan ke dalam variabel-variabel yang terkait dengan penelitian hingga dapat dirumuskan alur berfikir secara konseptual mengenai penelitian yang dilakukan.

Berdasarkan latar belakang pada penelitian ini ketentuan kebijakan pelonggaran LTV menurut Bank Indonesia (2016) dilakukan sebagai upaya mitigasi resiko agar pelonggaran yang diberikan tidak serta merta meningkatkan potensi kredit/ pembiayaan dan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pelonggaran LTV juga mengakibatkan peningkatan property serta mempengaruhi persepsi investor dan masyarakat sehingga terjadi pergerakan harga saham sektor property dan *real estate* di Jakarta Islamic Index.

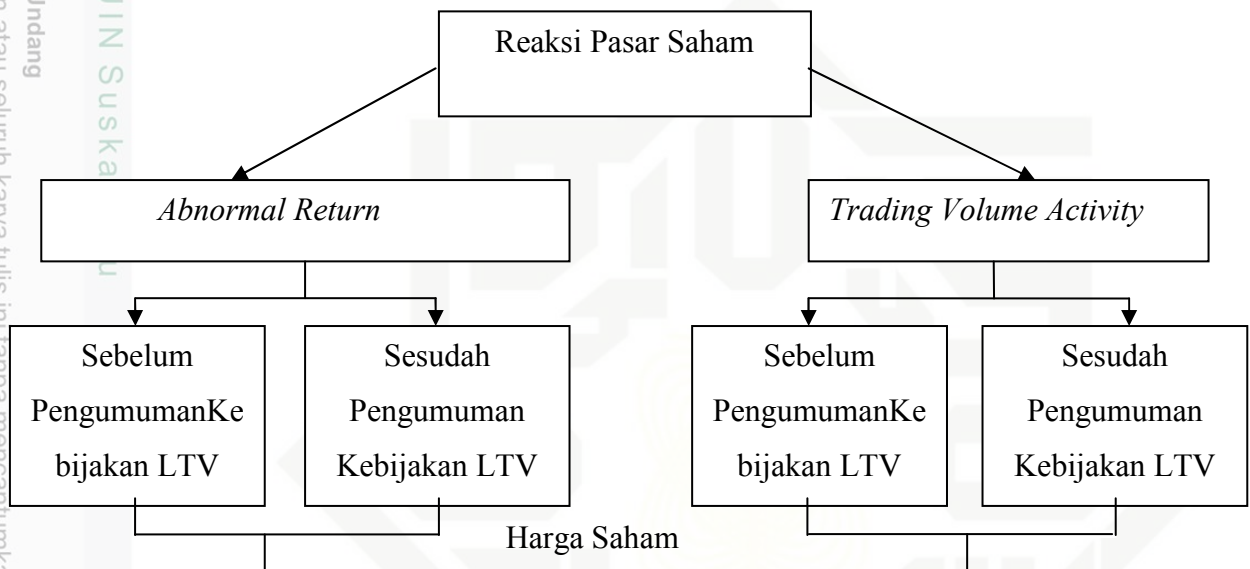
Dengan ketentuan pelonggaran kredit ini juga mempengaruhi keinginan investor dalam melakukan transaksi saham sehingga menyebabkan timbulnya *abnormal return* atau tidak, serta adanya perbedaan *trading volume activity* atau tidak selama periode sebelum, saat, dan setelah even diumumkannya pelonggaran kebijakan LTV terhadap pasar modal. Jika dengan adanya pelonggaran kebijakan LTV merupakan bagi investor kabar baik maka pasar bereaksi positif dengan adanya pelonggaran kebijakan LTV, begitu juga sebaliknya. Dengan demikian maka perlu menganalisis seberapa

#### 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.

besar *abnormal return* dan *trading volume activity*. Gambar 2.1 menjelaskan tentang kerangka konseptual dari penelitian yang akan dilakukan.

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian**



Pada kerangka konsep penelitian yang akan dilakukan kali ini, sesuai dengan gambar 2.1 menjelaskan bahwa peristiwa yang akan diuji dalam analisis teknikal ini adalah peristiwa pengumuman pelanggaran kebijakan LTV. Setelah itu akan dilakukan pengujian pada indikator penelitian yang terdiri dari *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) dengan menggunakan sampel harga saham JII. Apakah *abnormal return* dan *trading volume activity* mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa yang menjadi objek penelitian memiliki kandungan informasi sehingga mampu menimbulkan reaksi pasar.

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.

## E. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan kerangka pemikiran teoritis diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Ada pengaruh *abnormal return* terhadap harga saham pada perusahaan industri properti dan *real estate* setelah pelonggaran kebijakan *loan to value* periode 2015-2017.

Hipotesis 2 : Ada pengaruh *trading activity volume* terhadap harga saham pada perusahaan industri properti dan *real estate* setelah pelonggaran kebijakan *loan to value* periode 2015-2017

Hipotesis 3 : Ada pengaruh *abnormal return* dan *trading activity volume* terhadap harga saham pada perusahaan industri properti dan *real estate* setelah pelonggaran kebijakan *loan to value* periode 2015-2017