

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Pustaka

##### 2.1.1 Muamalah Pada Pasar Modal

Islam merupakan agama yang sempurna jika dibandingkan dengan agama lain. Dalam agama islam telah diatur hubungan yang kuat antara akhlak, akidah, ibadah dan muamalah (Qardhawi (1995) dalam Nafik, 2009: 19). Dengan adanya pengaturan mengenai aspek muamalah maka manusia tidak dapat berkehidupan sosial sesuai kehendak mereka, mereka harus patuh dengan aturan yang telah ditetapkan oleh Allah yang tertuang dalam Al Quran. Selain itu dengan diaturnya aspek muamalah maka akan membangun sistem perekonomian yang sesuai dengan nilai islam sehingga manusia tidak dapat menghalalkan segala cara untuk memperoleh rezeki di dunia.

Dalam pengelolaan rezeki dapat dilakukan melalui berbagai macam cara salah satunya yaitu dengan berinvestasi yang sesuai dengan nilai syariah islam. Dalam sebuah hadis, Nabi Muhammad Saw bersabda:

عَنْ عَمْرِو بْنِ شُعَيْبٍ، عَنْ أَبِيهِ، عَنْ جَدِّهِ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: “أَلَا مَنْ وَلِيَ يَتِيمًا لَهُ مَالٌ فَلْيَنْجِرْ لَهُ فِيهِ وَلَا يَتْرُكْهُ تَأْكُلُهُ الزَّكَاةُ”

*‘an ‘amriūbni syu’aībin, ‘an ‘abīhi, ‘an jaddāhi ‘annā rasūlullāhi sallāllāhu ‘alāihi wa sallāmu qāla: “ ‘alā man wa liya yatīmān lahu mālun falyatājir lahu fīhi walā yatrūkhū ta’akuluhuz zakātu”.*

Artinya: “Dari Amr bin Syuaib, dari ayahnya, dari kakeknya, bahwa Rasulullah saw bersabda: “Ingatlah, Barangsiapa menjadi wali anak yatim yang memiliki harta, hendaklah dia menggunakannya berbisnis (keuntungannya) untuk anak yatim, dan jangan membiarkan harta itu dimakan oleh sedekah (zakat)”. (HR Baihaqi)

Manusia dapat melakukan investasi ke sektor keuangan maupun non-keuangan. Salah satu bentuk investasi di sektor keuangan yaitu dengan berinvestasi di pasar modal syariah. Kegiatan di pasar modal masuk dalam kategori kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu hubungan perniagaan (Umam, 2013: 85).

Transaksi di pasar modal dilakukan secara tidak langsung. Investor melakukan pembelian atau penjualan efek melalui broker. Transaksi seperti ini termasuk dalam akad *wakalah* yang secara bahasa memiliki arti menjaga (*al-hifzu*) atau pemberian kuasa (*al-tafwidh*) (Umam, 2013: 90).

### **2.1.2 Investasi**

Investasi merupakan kegiatan yang bertujuan untuk mengembangkan kekayaan dengan segala cara yang melibatkan aktivitas dan risiko. Dengan adanya risiko dalam investasi maka ada kemungkinan terjadinya rugi dan untung bahkan ada kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Nafik (2008) dalam Rendragraha, 2012: 11)

Tandelilin (2001:4) mengartikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk mendapatkan sejumlah keuntungan dimasa mendatang. Selain itu definisi lain mengenai investasi juga dikemukakan oleh Bambang (2007:130) bahwa investasi adalah pengeluaran modal untuk pembelian aset fisik seperti pabrik, mesin, peralatan dan persediaan, yaitu merupakan bentuk dari investasi fisik atau rill. Sementara itu Jogiyanto (1998) dalam Nafik (2009: 67) mendefinisikan investasi

adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi karena adanya komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang digunakan untuk pembelian aset fisik dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

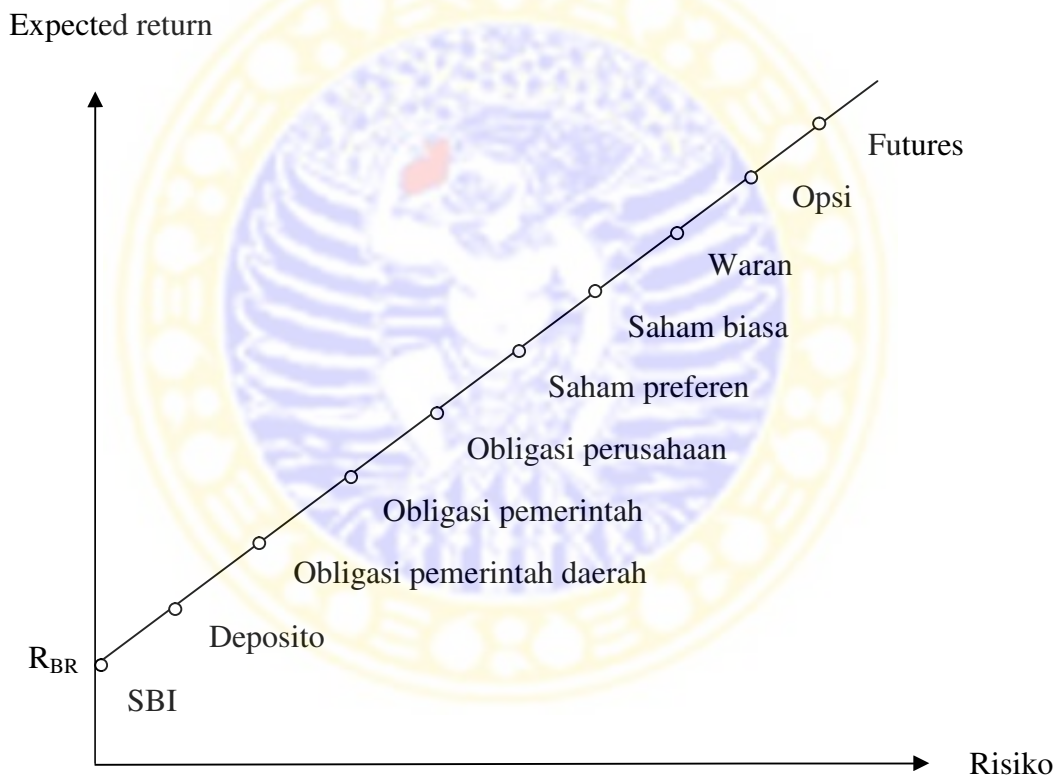
Pada umumnya tipe investasi terbagi menjadi dua bentuk, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung (Hartono, 2013: 7). Investasi langsung adalah investasi dengan melakukan pembelian aktiva keuangan yang diperjualbelikan di pasar uang, pasar modal dan pasar turunan. Selain itu investasi langsung juga dapat dilakukan dengan melakukan pembelian aktiva keuangan yang tidak diperjualbelikan di pasar seperti tabungan di bank komersial atau sertifikat deposito (Hartono, 2013: 8).

Investasi tidak langsung adalah investasi dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva keuangan dari perusahaan lain (Hartono, 2013: 10). Dengan membentuk suatu portofolio diharapkan dapat mengecilkan risiko yang kemungkinan terjadi dalam berinvestasi. Semakin banyak jumlah saham yang masuk dalam portofolio maka semakin kecil risiko yang harus ditanggung investor.

Dalam berinvestasi ada dua hal yang perlu diperhatikan oleh seorang investor yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko atas investasi yang dilakukan. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan investor dalam melakukan investasi sehingga mempengaruhi keputusan investasi.

Sedangkan risiko adalah simpangan antara *outcome* yang diterima dengan yang diinvestasikan.

Hartono (2013: 257) menjelaskan hubungan antara *expected return* dengan risiko bahwa kedua hal tersebut memiliki hubungan yang positif, yaitu semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan. Hubungan antara *expected return* dengan risiko dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Hartono (2013: 275)

**Gambar 2.1**  
**Hubungan Positif Antara *Expected Return* Dengan Risiko**

### 2.1.2.1 Investasi dalam Islam

Dalam sistem ekonomi konvensional, investor melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda. Menurut Tandelilin dalam Huda dan Nasution (2007: 8)

menyebutkan tiga hal yang menjadi dasar seseorang untuk melakukan investasi antara lain:

1. Mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa mendatang. Setiap orang pasti menginginkan kehidupan yang lebih baik dimasa mendatang sehingga semua cara yang dapat mewujudkan hal ini pasti akan dilakukan.
2. Menghindari kemerosotan harta akibat adanya inflasi. Adanya inflasi tidak bisa dihindari oleh seseorang atas harta yang dimilikinya. Dengan melakukan investasi dapat mengurangi kerugian akibat adanya inflasi.
3. Sebagai salah satu cara untuk menghemat pembayar pajak

Pada umumnya investasi islam diartikan sebagai investasi yang sesuai dengan prinsip syariah islam, baik praktik maupun instrumennya. Nafik (2009, 70) mendefinisikan investasi islam adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang dengan harapan akan memperoleh hasil yang lebih besar dimasa mendatang, baik secara langsung maupun tidak langsung yang masih didasarkan pada prinsip-prinsip islam. Definisi lain juga dikemukakan oleh Wahid dalam FatimatuZZahra (2014: 12) menyebutkan bahwa investasi yang islami adalah bentuk usaha mencari rezeki dengan keterampilan dan profesi dengan harapan memperoleh pendapatan yang diridhai Allah, inilah salah satu aplikasi *Maqashid Al-Syariah* dalam bidang perlindungan harta.

Jika dibandingkan dengan konsep ekonomi konvensional, ekonomi syariah memiliki satu hal yang berperan penting dalam keberhasilan suatu investasi yaitu adanya kehendak dan ketentuan Allah (Nafik, 2009: 68). Hal ini tertuang dalam Q.S. Luqman ayat 34 yang berbunyi :



إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا

تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٦٦﴾

*Innallāha 'indahū 'ilmus sā'ahti wa yunazzilul gaiṣa wa ya'lamu mā fil arḥāmi wa mā tadrī nafsum māzā taksibu gadān wa mā tadrī nafsum bi ayyi arḍin tamūtu innallāha 'alīmun khabīrun*

Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal” (Departemen Agama RI, 2001:1109)

Dalam investasi tidak ada yang mengetahui hasilnya dimasa mendatang sehingga akan timbul risiko baik risiko sistematis maupun non sistematis. Setiap pihak yang terlibat dalam investasi, baik pengelola, penerima dan pemberi investasi harus menanggung setiap risiko atas investasi untuk menghindari terjadinya eksploitasi, predatori dan intimidasi yang dilakukan oleh salah satu pihak (Nafik, 2009: 70).

Menurut Umam (2013: 86) menyebutkan bahwa ada beberapa prinsip islam dalam melakukan investasi, sebagai berikut:

1. Investasi hanya boleh dilakukan untuk kegiatan yang tidak melanggar prinsip-prinsip islam, baik proses produksi, distribusi, konsumsi dan investasi tersebut dapat menimbulkan manfaat bagi umat.
2. Akad yang dilakukan antara investor dan perusahaan, tindakan ataupun informasi yang diberikan perusahaan serta mekanisme pasar harus jelas, tidak boleh menimbulkan keraguan atau ketidakpastian (*gharar*). Hal ini sesuai dengan HR Muslim yang berbunyi:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ قَالَ : نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

*'an abī hurayra ta qālu: nahā rasūlullāhi ṣallāllahu 'alayhi wasallama 'anbayhīlḥaṣāti wa ;an bayhīl garari*

Artinya: Dari Abu Hurairah berkata, “Rasulullah melarang jual beli *al-hashah* dan jual beli *al-gharar*.” (HR Muslim)

3. Investor dan perusahaan harus menanggung risiko atas investasi yang dilakukan, namun dalam mengambil risiko tidak boleh melebihi kemampuan (*maysir*).
4. Investor, perusahaan, bursa dan pihak yang terkait dalam pasar modal tidak boleh sengaja melakukan hal-hal yang dapat menyebabkan gangguan atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran dan permintaan.

Islam sebagai aturan hidup yang mengatur segala sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan yang telah ditetapkan oleh Allah. Dalam hal investasi pun Allah dan Rasul juga memberikan norma dalam menjalankannya. Menurut Satrio dalam Huda dan Heykal (2010: 191) norma tersebut yaitu terhindar dari unsur riba, *maysir*, *gharar*, *syubhat* dan haram. Larangan unsur riba juga tertulis dalam QS Ali Imran ayat 130 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

*Yā ayyuhal lazīna āmanū lā ta'kulur ribā aḍ'āfam muḍā'afahtan, wattaqullāha la'allakum tuflihūna*

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (Departemen Agama RI, 2001:171)

Selain ayat diatas dalam QS Al Baqarah ayat 168 juga mengatur adanya larangan melakukan sesuatu yang haram, sebagai berikut:

يَتَأَيُّهَا النَّاسُ كُلُّوْا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ

مُبِينٌ ﴿٦٢﴾

*Yā ayyuhan nāsu kulū mimmā fil arḍi ḥalālan ṭayyibān, wa lā tattabi'ū khuṭuwātisy syaiṭāni, innahū lakum 'aduwwum mubīnun*

Artinya: “Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.” (Departemen Agama RI, 2001:62)

Jika dilihat dari segi tujuan, secara islam tujuan melakukannya investasi yaitu untuk mencapai kebahagiaan dunia dan akhirat baik dimasa sekarang maupun dimasa yang akan datang, baik untuk generasi sekarang maupun generasi yang akan datang (Nafik, 2009: 70). Untuk mencapai tujuan tersebut maka Allah menganjurkan umat-Nya untuk tetap mengingat Allah ketika sedang mencapai kebahagiaan dunia, seperti firman Allah pada Q.S Al Munafiqun ayat 9 yang berbunyi:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تُلْهِكُمْ أَمْوَالُكُمْ وَلَا أَوْلَادُكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ فَأُولَٰئِكَ

هُمُ الْخٰسِرُونَ ﴿٩﴾

*Yā ayyuhal lazīna āmanū lā tulhikum amwālukum wa lā aulādukum 'anzikrillāhi wa may yaf'alu zālika fa ulā'ika humul khāsirūna*

Artinya: “Hai orang-orang beriman, janganlah hartamu dan anak-anakmu melalaikan kamu dari mengingat Allah. Barangsiapa yang berbuat demikian Maka mereka Itulah orang-orang yang merugi.” (Departemen Agama RI, 2001:1493)

Berdasarkan ayat diatas dijelaskan bahwa Allah melarang umat-Nya melupakan diri-Nya hanya karena kehidupan duniawi. Manusia harus tetap mengingat Allah untuk kehidupan di akhirat kelak. Jadi dalam berkehidupan di



dunia manusia tidak boleh lupa akan kehidupan di akhirat sehingga manusia dituntut untuk menyeimbangkan keduanya.

### 2.1.3 Pasar Modal

Dimasa sekarang suatu perusahaan tidak lagi puas bergerak diskala kecil, banyak perusahaan mulai mengembangkan kegiatannya menjadi lebih besar. Untuk mewujudkannya suatu perusahaan harus memiliki modal yang lebih besar pula. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal tersebut, yaitu melalui bank, pasar modal atau lembaga pembiayaan sebagai sumber pendanaannya (Umam, 2013: 33). Jika perusahaan memilih pasar modal maka perusahaan akan mendapatkan tambahan dana dari masyarakat dengan catatan perusahaan tersebut telah menerbitkan efek yang telah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia.

Ada banyak pendapat yang mendefinisikan pasar modal. Pasar modal/*capital market/stock exchange/stock market* dalam pengertian klasik diartikan sebagai bidang usaha perdagangan surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya (Gisymar, 1999: 49). Menurut Umam (2013: 33) mendefinisikan pasar modal sebagai media investasi, yaitu tempat bertemunya pemilik dana (investor) dengan pengguna dana (perusahaan yang telah go publik). Sedangkan Nafik (2009: 145) mendefinisikan pasar modal adalah pasar yang dipersiapkan untuk memperdagangkan saham dan surat berharga lainnya melalui jasa perantara pedagang efek. Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya pemilik

dana (investor) dengan pengguna dana (perusahaan) untuk memperdagangkan saham dan surat berharga lain melalui jasa perantara pedagang efek.

Suatu pasar modal dikatakan ideal apabila memenuhi empat pilar pasar modal, yaitu (Pontjowinoto, 2003: 38) :

1. Emiten dan efek yang diterbitkan memenuhi kaidah keadilan, kehati-hatian dan transparansi;
2. Pelaku pasar (investor) yang telah memiliki pemahaman yang baik tentang risiko dan manfaat transaksi di pasar modal;
3. Infrastruktur informasi bursa efek yang transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar;
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara efisien, efektif dan ekonomis.

Dalam perekonomian negara, pasar modal memiliki fungsi penting. Menurut Bursa Efek Indonesia pasar modal memiliki dua fungsi bagi perekonomian negara, yaitu:

1. Fungsi ekonomi

Dikatakan fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (perusahaan).

2. Fungsi keuangan

Dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan investasinya.

Pada umumnya tipe dari pasar modal ada dua, yaitu pasar primer dan pasar sekunder (Hartono, 2013: 33). Pasar primer adalah pasar yang dijadikan tempat untuk menjual saham yang baru saja diterbitkan oleh perusahaan melalui banker investasi. Jadi investor melakukan transaksi langsung kepada perusahaan melalui banker investasi. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar yang menjual saham antara pemegang saham dengan calon pemegang saham melalui broker. Jadi investor melakukan transaksi pembelian saham dari pemegang saham sebelumnya.

Praktik pasar modal di Indonesia sendiri dimulai sejak tahun 1912 di Batavia. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912 namun perkembangannya mengalami pasang surut sesuai dengan kondisi perekonomian Indonesia saat itu. Pada tahun 1942 praktik di pasar modal sempat ditutup dan pada akhirnya mulai diaktifkan kembali sejak tahun 1977 sesuai dengan Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 (Hartono, 2013: 64). Pada saat yang bersamaan dibentuk juga Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Sejak saat itu pasar modal terus mengalami perkembangan dan pemerintah Indonesia mulai mengeluarkan regulasi yang mendukung proses investasi di pasar modal.

Pasar modal di Indonesia diresmikan oleh presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 yang pada saat itu bernama Bursa Efek Jakarta (BEJ). Saham yang pertama kali tercatat dalam BEJ yaitu saham PT Semen Cibinong dengan jumlah saham sebesar 178.750.000 lembar saham seharga Rp 10.000,- per lembar (Hartono, 2013: 65).

Pada 16 Juni 1989 di Surabaya didirikan Bursa Efek Surabaya (BES). Setelah didirikan BES, Indonesia memiliki 2 bursa yang memperdagangkan efek yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini menimbulkan kesulitan sehingga pada tahun 2007 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) digabungkan dan diberi nama Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **2.1.3.1 Pasar Modal Syariah**

Praktik transaksi di pasar modal tidak selamanya sesuai prinsip islam. Hal ini menyebabkan timbulnya keraguan para investor muslim dalam berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 13 dan 14 Maret 2003 didirikan pasar modal syariah yang ditandai dengan penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*) antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Umam, 2013: 95).

Meskipun pasar modal syariah baru resmi didirikan pada tahun 2003, namun pada 18 April 2001 Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan fatwa mengenai pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001. Dalam fatwa tersebut berisi tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah.

Pasar modal syariah merupakan salah satu alternatif bagi seorang investor muslim untuk berinvestasi. Menurut Sutedi (2011: 29) mendefinisikan pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.

Menurut Pontjowinoto (2003: 39) menyebutkan ada beberapa hal yang ditekankan dalam pasar modal syariah, sebagai berikut:

1. Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik;
2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi objek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh;
3. Adanya mekanisme bagi hasil yang adil-baik dalam untung maupun rugi menurut penyertaan masing-masing;
4. Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik emiten maupun investor.

#### **2.1.3.2 Efek Pada Pasar Modal Syariah**

Dalam pasar modal syariah semua hal yang ada didalamnya harus sesuai dengan prinsip syariah, termasuk pada efek yang diperdagangkan. Secara garis besar efek yang tidak boleh diperdagangkan di pasar modal syariah adalah efek yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Adapun hal yang melanggar prinsip syariah dalam pasar modal yaitu adanya unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, maksiat dan kedzaliman (Umam, 2013: 94).

Umam (2013: 92) menjelaskan bahwa efek yang diperdagangkan di pasar modal syariah telah diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah. Dalam peraturan tersebut yang dimaksud efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan



peraturan pelaksanaannya yang akad, cara dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitan efek tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal syariah (Umam, 2013: 92). Berdasarkan fatwa tersebut telah didefinisikan efek yang diperdagangkan di pasar modal syariah, antara lain:

1. Reksa dana syariah, adalah reksa dana yang dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
2. Kontrak investasi kolektif efek beragun aset syariah adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset yang memberi wewenang kepada menejer investasi untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif, yang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
3. Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif efek beragun aset syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
4. Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi) atas:
  - a. Aset berwujud tertentu,
  - b. Nilai manfaat atas aset berwujud,
  - c. Jasa yang sudah ada maupun yang akan ada,

- d. Aset proyek tertentu,
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan.

Selain peraturan Nomor IX.A.13, Bapepam-LK juga mengeluarkan peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Dalam peraturan tersebut didefinisikan Daftar Efek Syariah adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Jenis efek yang dimaksud antara lain sebagai berikut (Umam, 2013: 92):

1. Surat Berharga Syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia,
2. Efek yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaannya dilakukan berdasarkan prinsip syariah,
3. Sukuk yang diterbitkan oleh emiten, termasuk obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten sebelum ditetapkan peraturan ini,
4. Saham reksa dana syariah,
5. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif reksa dana syariah,
6. Efek beragun aset syariah,
7. Efek berupa saham, yang diterbitkan oleh emiten yang menyatakan kegiatan usaha dan pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip islam,
8. Efek syariah yang memenuhi prinsip syariah di pasar modal yang diterbitkan oleh Lembaga Internasional dimana pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya,
9. Efek syariah lainnya,

10. Saham/sukuk yang memenuhi prinsip syariah,
11. Surat berharga komersial syariah yang memenuhi prinsip syariah.

#### **2.1.3.3 Efisiensi Pasar Modal**

Adanya informasi yang berkembang tentu akan mempengaruhi kondisi pasar modal. Reaksi pasar modal mencerminkan reaksi investor yang ada di pasar modal. Tiap investor memiliki reaksi yang berbeda-beda, ada yang bereaksi positif dan ada pula yang bereaksi negatif atas informasi yang beredar. Pasar modal harus bisa menyesuaikan diri dengan perubahan reaksi dari investor. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi seperti ini dikatakan pasar efisien (Hartono, 2013: 547).

Nursiam dan Puteranto (2004) mendefinisikan pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga efeknya mencerminkan semua informasi yang tersedia dengan cepat dan akurat. Tingkat efisiensi ditentukan dari kecepatan pasar dalam menyesuaikan diri dengan informasi yang berkembang. Semakin cepat penyesuaian pasar terhadap informasi maka semakin efisien pasar tersebut.

#### **2.1.3.4 Bentuk Efisiensi Pasar**

Pasar yang efisien adalah pasar yang dapat dengan cepat menyesuaikan diri dengan informasi yang beredar. Penyesuaian di pasar tercermin dari harga komoditas yang diperdagangkan yang mencapai *equilibrium* baru. Menurut Hartono (2013: 548) menjelaskan bahwa bentuk efisiensi pasar terbagi menjadi dua, yaitu berdasarkan ketersediaan informasi (*informationally efficient market*) dan berdasarkan kecanggihan investor dalam pengambilan keputusan.

Efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi adalah keseimbangan baru yang terbentuk di pasar akibat adanya informasi yang beredar di pasar. Fama dalam Hartono (2013: 548) menyebutkan bahwa ada tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi sebagai berikut:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan termasuk dalam bentuk efisiensi lemah jika harga sekuritas mencerminkan informasi yang terjadi dimasa lalu. Harga dimasa sekarang tidak bisa diprediksi berdasarkan informasi dimasa lalu. Jadi dalam pasar efisiensi lemah, seorang investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

Pasar dikatakan termasuk dalam efisiensi setengah kuat jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang telah dipublikasikan. Informasi tersebut berasal dari perusahaan yang menerbitkan sekuritas atau pemerintah sebagai regulator. Jadi seorang investor tidak dapat menggunakan informasi yang telah dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam bentuk pasar efisien setengah kuat.

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

Pasar termasuk dalam bentuk efisiensi kuat jika harga sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi, termasuk informasi privat. Dengan adanya peredaran semua informasi maka semua pihak mengetahui apa yang sedang terjadi sehingga investor tidak ada yang mendapatkan keuntungan tidak normal.

Bentuk lain dari efisiensi pasar adalah bentuk efisiensi pasar berdasarkan kecanggihan investor dalam pengambilan keputusan. Dalam bentuk ini ada dua faktor yang menjadi pertimbangan yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar (Hartono, 2013: 555).

Ketersediaan informasi akan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sebuah pasar modal dikatakan efisien secara keputusan apabila investor dapat membaca sinyal yang sebenarnya terkandung di dalam informasi yang beredar. Ketika informasi yang beredar mengandung sinyal negatif maka investor dapat membaca sinyal negatif dari informasi tersebut.

#### **2.1.3.5 Efisiensi Pasar Perspektif Islam**

Islam sangat mendorong efisiensi suatu pasar karena persoalan efisiensi tergolong sifat *mashlahah mursalah* atau kepentingan umum yang memang tidak dilarang dan harus disikapi secara layak. Suatu pasar dikatakan efisien secara islam apabila pasar tersebut berbasis etika. Etika dalam pasar islam bersumber dari etika keuangan islam yaitu adanya larangan atas *riba*, *gharar*, *qimar*, *maysir*, *ihtikar*, *najasy*, *dlarar* dan sejenisnya (Najmudin, 2011: 184).

Sebuah pasar modal syariah harus terbebas dari riba, dengan cara melarang penjualan obligasi ribawi, transaksi *margin* yang berbasis riba, dll. Harus bebas dari *gharar*, dengan memastikan bahwa semua informasi telah terdistribusi dengan merata dan telah diproses secara baik.

Meskipun islam memiliki penilaian sendiri terhadap efisiensi pasar namun tetap memperhatikan dimensi likuiditas karena terdapat konsep *as-suyulah* (Najmudin, 2011: 186). Likuiditas yang dilihat dari volume perdagangan dapat



dibuat tinggi tanpa adanya spekulasi. Dalam pasar Islam volume perdagangan dapat ditinggikan dengan memperluas komunitas investor yang memiliki informasi yang disertai kemauan dan kemampuan untuk memproses informasi tersebut sehingga dalam jangka panjang dapat meningkatkan likuiditas yang stabil.

#### **2.1.4 Saham**

Salah satu alternatif yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal yaitu dengan menerbitkan efek yang berupa saham. Saham merupakan bentuk dari penyertaan modal. Nafik (2009: 244) mendefinisikan saham sebagai salah satu bentuk penanaman modal kepada perusahaan yang menerbitkan saham dengan cara menyetorkan sejumlah dana tertentu untuk menguasai sebagian hak kepemilikan perusahaan.

Pada umumnya, pemilik dana (pemegang saham) dan pengelola (perusahaan) dipisahkan. Tapi kondisi ini tentu akan menimbulkan ketimpangan karena kepentingan masing-masing pihak. Untuk menghindari terjadinya hal ini, pemilik dana (pemegang saham) terlibat dalam pengolahan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu ada juga pemegang saham yang menjabat sebagai dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan dengan tujuan untuk mengawasi dan memberi masukan kepada manajemen dalam pengambilan sebuah keputusan (Nafik, 2009: 245).

Kepemilikan sebuah saham dapat dengan mudah dialihkan kepada pihak lain. Pemindahan kepemilikan saham antar investor dilakukan di pasar sekunder yang disebut dengan bursa melalui broker. Ada beberapa tipe dari saham yang

dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut Hartono (2013: 141) menjelaskan bahwa saham memiliki tiga tipe, yaitu :

a. Saham Biasa

Saham biasa merupakan bentuk saham yang dikeluarkan oleh perusahaan jika perusahaan tersebut hanya menerbitkan satu kelas saham saja (Hartono, 2013: 146). Pemilik saham biasa memiliki hak veto yang dapat digunakan untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Saham Preferen

Saham preferen adalah bentuk saham yang menggabungkan antara obligasi dengan saham biasa (Hartono, 2013: 141). Karakteristik dari saham preferen yaitu pemegang saham akan mendapatkan deviden tetap dan jika perusahaan mengalami likuidasi maka pemegang saham preferen akan mendapatkan hak pembayaran lebih dulu daripada saham biasa.

c. Saham Treasuri

Saham treasuri adalah saham yang pernah dikeluarkan oleh perusahaan dan telah beredar di masyarakat kemudian dibeli lagi oleh perusahaan yang dapat dijual kembali dikemudian hari (Hartono, 2013: 150).

#### **2.1.4.1 Saham Syariah**

Investasi di pasar modal rupanya memiliki daya tarik tersendiri di kalangan investor. Namun untuk investor muslim ada keraguan dalam berinvestasi di pasar modal. Hal ini terjadi karena adanya hal-hal yang tidak sesuai dengan prinsip syariah baik dari segi transaksi maupun segi efek yang diperdagangkan.

Berdasarkan kejadian tersebut maka pada tahun 2003 DSN-MUI mengeluarkan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003 yang memutuskan bahwa perdagangan saham hukumnya adalah boleh (Huda dan Heykal, 2010: 226).

Salah satu efek yang diperdagangkan di pasar modal syariah yaitu saham syariah. Saham syariah diterbitkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang sesuai dengan prinsip syariah. Perusahaan perseoran merupakan kombinasi antara *musyarakah* dan *mudharabah* baik secara tertutup maupun terbuka (Nafik, 2009: 244). Pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak menyetorkan modal dan ikut mengelola modal yang telah disetorkan. Sedangkan sistem *mudharabah* pihak yang menyetorkan modal tidak perlu ikut mengelola modal. *Mudharabah* tertutup adalah jenis *mudharabah* yang pemilik dananya tidak bisa dialihkan ke pihak lain. sedangkan *mudharabah* terbuka adalah jenis *mudharabah* yang kepemilikan dananya dapat dengan mudah dialihkan ke pihak lain karena penyertaan dibagi-bagi dalam bentuk saham sebagai bukti kepemilikan.

Dengan menerbitkan saham syariah, perusahaan telah mendapatkan tambahan modal untuk menguatkan struktur modal perusahaan. Setelah investor membeli saham syariah tentu mereka menginginkan imbal hasil atas saham yang mereka miliki. Perusahaan berkewajiban untuk memberikan deviden kepada pemegang saham. Pemberian deviden menggunakan sistem bagi hasil yang disesuaikan dengan porsi dana yang disetorkan.

Di Indonesia, saham syariah telah dikenal lebih dulu daripada pasar modal syariah. Tepatnya pada tanggal 3 Juli 2000 BEI (pada saat itu masih bernama

Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management melegalkan saham syariah dengan meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencerminkan kinerja perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah.

#### **2.1.4.2 Jakarta Islamic Index (JII)**

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Umam (2013: 137) menjelaskan fungsi dari indeks harga saham di pasar modal adalah:

1. Indikator *trend* saham;
2. Indikator tingkat keuntungan;
3. Tolak ukur kinerja portofolio;
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif;
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Di pasar modal banyak indeks harga saham yang memiliki kriteria masing-masing. Salah satu indeks harga saham di pasar modal yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII diresmikan pada tanggal 3 Juli 2000 oleh BEI (pada saat itu bernama BEJ) dengan PT Danareksa Investment Management.

JII merupakan indeks harga yang terdiri 30 perusahaan yang listing didalamnya. Sebelum perusahaan masuk ke dalam JII perusahaan harus dilakukan penyaringan agar sesuai dengan prinsip syariah baik dari segi produksi, distribusi maupun manajerialnya. Untuk bergabung ke dalam JII sebuah emiten harus memiliki kriteria yang telah ditentukan. Menurut fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 3 tentang Kriteria Emiten atau

Perusahaan Publik memutuskan bahwa emiten yang termasuk dalam kategori syariah adalah:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan, dan akad serta cara pengelolaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah;
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
  - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
  - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dari modalnya.

Setelah perusahaan memenuhi syarat diatas, tahap selanjutnya yaitu penilaian terhadap aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten sebagai berikut (Sutedi, 2011: 64):

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utamanya yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat di bursa lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);



2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%;
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir;
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Setelah perusahaan masuk dalam JII tentu kesesuaian terhadap syariah harus tetap dijaga dan harus tetap diimplementasikan dalam semua kegiatan perusahaan. Oleh karena itu DSN-MUI memiliki wewenang untuk mengawasi perusahaan yang sudah mengeluarkan instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah agar prinsip syariah tetap digunakan di perusahaan tersebut.

Untuk menjaga prinsip syariah dalam perusahaan yang telah terlisting dalam JII, tiap 6 bulan sekali dilakukan penilaian yaitu setiap bulan Desember dan Mei atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah (BEI, 2010:13). Dengan adanya penilaian ini ada kemungkinan perusahaan yang awalnya termasuk dalam JII menjadi keluar dan begitu juga sebaliknya.

#### **2.1.5 Likuiditas Saham**

Salah satu langkah perusahaan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat luas yaitu dengan mencatatkan di bursa efek agar sahamnya dapat diperdagangkan di pasar sekunder (Sutrisno, 2000). Setiap perusahaan yang ingin

mencatatkan sahamnya di bursa harus memenuhi kebijakan yang ada. Salah satu kebijakan yang harus dipenuhi yaitu saham yang akan dicatatkan di bursa minimal berjumlah satu juta lembar.

Jumlah saham yang dicatat di bursa akan mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. Menurut Mulyana (2011) yang disebut likuiditas adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Secara umum Alexander, Sharpe dan Bailey (1990) dalam Ferdian (2012: 47) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan investor untuk menjual harta yang dimilikinya tanpa harus melakukan kelonggaran harta. Secara spesifik Koentin (1994) dalam Mulyana (2011) mendefinisikan likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Semakin tinggi tingkat likuiditas saham, semakin tinggi minat investor untuk memiliki saham tersebut (Mulyana, 2011).

Tingkat likuiditas tiap saham di bursa berbeda-beda. Menurut Conroy (1990) dalam Mulyana (2011) tingkat likuiditas suatu saham dipengaruhi oleh beberapa hal, antara lain :

- a. Volume perdagangan;
- b. Tingkat *spread*;
- c. *Information flow* (aliran informasi);
- d. Jumlah pemegang saham;
- e. Jumlah saham beredar;
- f. *Transaction cost* (biaya transaksi);
- g. Harga saham;

h. Volatilitas harga saham.

#### **2.1.5.1 Volume Perdagangan**

Menurut Wiyani dan Wijayanto (2005) dalam Ferdian (2012: 48) bagi investor tingkat likuiditas saham dapat digambarkan dalam volume perdagangan saham. Semakin besar volume perdagangan maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan sehingga lebih cepat untuk merubah saham menjadi kas (Permata, 2010).

Tingkat likuiditas saham yang dilihat dari volume perdagangan menggunakan perhitungan TVA (*Trading Volume Activity*). Suryawijaya dan Setiawan (1998) dalam Wismar'ain (2004) menjelaskan bahwa TVA adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume perdagangan saham di pasar modal. Hal ini terjadi karena TVA berbanding lurus dengan tingkat likuiditas saham, semakin tinggi nilai TVA maka semakin mudah saham tersebut dikonversi menjadi uang kas.

Pengukuran volume perdagangan dengan menggunakan *Trading Volume Activity* bertujuan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan normal (Husnan (1998) dalam Wismar'ain, 2004). Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang dipergadangkan pada kurun waktu tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar di bursa

pada periode yang sama (Fernando (2010) dalam Ferdian, 2012: 49), dapat dirumuskan sebagai sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{jumlah lembar saham perusahaan i yang diperdagangkan pada hari ke-t}}{\text{jumlah saham perusahaan i yang tercatat di BEI pada hari ke-t}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut.

#### 2.1.5.2 Frekuensi Transaksi

Cara lain untuk menghitung tingkat likuiditas saham yaitu dengan menggunakan frekuensi transaksi saham perusahaan. Frekuensi transaksi saham merupakan gambaran jumlah transaksi terhadap saham tertentu. Jumlah transaksi saham berbanding lurus dengan kecepatan saham berubah menjadi uang kas. Semakin tinggi frekuensi transaksi atas saham maka semakin cepat saham tersebut diubah menjadi uang kas sehingga saham tersebut semakin likuid melalui mekanisme pasar modal.

BEI (pada saat itu bernama BEJ) mengeluarkan ketentuan mengenai frekuensi transaksi saham, yaitu semakin tinggi frekuensi transaksi saham berkisar antara 11-15 atau lebih dari 15 kali menunjukkan saham perusahaan tersebut semakin likuid, sebaliknya jika tingkat frekuensi transaksi saham semakin rendah dari kisaran tersebut menunjukkan saham perusahaan tersebut semakin tidak likuid.

Perhitungan frekuensi transaksi saham menggunakan TFA (*Transaction Frequency Activity*). Nilai TFA diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TFA = \frac{\text{jumlah frekuensi saham i pada waktu t}}{\text{jumlah frekuensi saham i per tahun}} \dots\dots\dots(2.2)$$

### 2.1.6 Kebijakan

Menurut Sari (2008: 10) mendefinisikan kebijakan sebagai jawaban terhadap suatu masalah, merupakan upaya untuk memecahkan, mengurangi, mencegah suatu melalui cara tertentu yaitu dengan tindakan-tindakan yang terarah. Pendapat lain disebutkan oleh Nurlita (2008) dalam Pratiwi (2010: 13) yang mengartikan kebijakan adalah suatu keputusan yang tetap yang ditandai dengan adanya perhubungan dan keberulangan pada bagian-bagian dari keduanya untuk membuat tunduk kepadanya.

Tidak semua kebijakan ditetapkan oleh manajemen puncak, tetapi yang pasti adalah makin tinggi kedudukan manajer dalam suatu organisasi maka makin penting pula peranannya dalam penetapan suatu kebijakan. Tidak jarang manajer tingkat bawah dalam organisasi membuat kebijakan sendiri untuk pedoman mereka dan bawahan mereka dalam menjalankan tugas.

Achayat (2005) dalam Pratiwi (2010:14) menyatakan bahwa timbulnya kebijakan dalam suatu organisasi bersumber dari:

1. Sumber kebijakan yang paling logis adalah manajer puncak yang menetapkannya sebagai pedoman bagi bawahan dalam pelaksanaan tugas-tugas mereka. Kebijakan seperti ini ruang lingkupnya luas, yang memungkinkan bawahan untuk menjabarkannya lebih lanjut. Kadar sentralisasi atau desentralisasi kebijakan tergantung pada kadar pemusatan atau penyebar luasan wewenang (otoritas).
2. Dalam praktik, barangkali hampir semua kebijakan tertentu berasal dari himbauan yang timbul dari kasus-kasus luar biasa yang dinaikkan kepada hirarki wewenang manajemen.
3. Kebijakan dapat timbul dari tindakan-tindakan yang dipandang dan diyakini orang-orang sebagai kebijakan, misalnya para karyawan akan segera memahami kebijakan yang sebesarnya kalau mereka bekerja dalam perusahaan yang telah menetapkan kebijakan memproduksi barang-barang berkualitas baik, menjaga kebersihan atau mempromosikan pegawai dari dalam.



4. Kebijakan dapat berasal dari luar (*externally imposed*), misalnya dari pengaruh pemerintah, kebijakan yang dibatasi oleh peraturan perundang-undangan, persyaratan perolehan bantuan, asosiasi lokal dan regional, kelompok sekolah dan organisasi sosial.

#### **2.1.6.1 Kebijakan Perubahan Satuan Perdagangan**

Bursa Efek Indonesia selaku pihak penyelenggara perdagangan efek memiliki hak atas pengambilan kebijakan di pasar modal. Dalam pengambilan kebijakan tentunya BEI telah mendapatkan persetujuan dari pihak Bapepam-LK serta tidak melanggar Undang-Undang Pasar Modal yang ada di Indonesia. Proses pengambilan kebijakan juga dilakukan secara hati-hati supaya tidak mengganggu aktivitas transaksi di pasar modal.

Pada 8 November 2013 BEI mengeluarkan surat keputusan nomor Kep-00071/BEI/11-2013 dan resmi diberlakukan pada 6 Januari 2014. Dalam surat keputusan tersebut telah diputuskan bahwa :

Perubahan satuan perdagangan sebagaimana diatur dalam ketentuan VI.4.2. Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00399/BEI/11-2012), yang semula diatur:

VI.4.2. Satu satuan perdagangan (*round lot*) Efek Bersifat Ekuitas ditetapkan 500 (lima ratus) Efek Bersifat Ekuitas.  
diubah menjadi:

VI.4.2. Satu satuan perdagangan (*round lot*) Efek Bersifat Ekuitas ditetapkan 100 (seratus) Efek Bersifat Ekuitas.

Dengan adanya keputusan tersebut BEI mengharapkan adanya peningkatan likuiditas dan kapitalisasi pasar serta peningkatan daya saing di bursa.

#### **2.1.7 Hubungan Keputusan Perubahan Satuan Perdagangan Dengan Likuiditas Saham**

Setiap pengumuman yang berisi informasi yang beredar di pasar tentu akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hartono (2007)

menyatakan bahwa jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Penerapan keputusan perubahan satuan perdagangan merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan kepada publik sebagai suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi keputusan investor.

Pengumuman penerapan keputusan perubahan satuan perdagangan merupakan informasi yang akan diolah investor untuk membuat keputusan investasi. Apabila informasi mengenai penerapan keputusan perubahan satuan perdagangan diterima investor sebagai sinyal yang positif maka investor akan melakukan pembelian saham bahkan dapat menarik investor baru untuk melakukan investasi di pasar modal, tapi jika informasi tersebut dianggap memberikan sinyal negatif maka investor akan melakukan penjualan terhadap saham yang dimilikinya (Sukmaningrum, 2009:5).

Aktivitas jual beli saham yang dilakukan oleh investor dapat dilihat dari tingkat likuiditas suatu saham. Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan dan frekuensi transaksi. Jika investor melakukan penjualan dan pembelian saham maka volume saham meningkat dan frekuensi saham pun juga meningkat. Jadi jika informasi mengenai penerapan keputusan perubahan satuan perdagangan memberi sinyal positif maka investor akan melakukan penjualan sehingga tingkat likuiditas saham meningkat.

### **2.1.8 Event Study**

Jogiyanto (2013:585) menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan

sebagai suatu pengumuman. Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa ekonomi maupun non ekonomi. *Event study* digunakan dalam menilai ada tidaknya kandungan informasi dalam suatu peristiwa dan menguji hipotesis efisiensi pasar semi kuat. Pengujian dilakukan untuk melihat reaksi atas suatu pengumuman yang beredar di pasar. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Lamasigi, 2002).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan yang berkaitan dengan likuiditas saham dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 2.1**  
**Penelitian sebelumnya**

Judul dan Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Dikategorikan Menjadi Saham Syariah. Penelitian ini dilakukan oleh Roy Firdaus Attamimi pada tahun 2006. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham sebelum dan setelah dikatakan syariah memiliki perbedaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>Objek penelitian adalah emiten yang listing di JII.</li> <li>Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah volume perdagangan saham dan frekuensi transaksi saham.</li> <li>Metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode <i>event study</i>.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Peristiwa yang diteliti adalah penerapan kebijakan perubahan satuan perdagangan sedangkan penelitian tersebut menggunakan peristiwa masuknya saham kedalam kategori saham syariah.</li> </ol>

<p>Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Dan Return Saham. Penelitian ini dilakukan oleh Ellen Rusliati dan Esti Nur Farida pada tahun 2010. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa pemecahan saham berpengaruh terhadap likuiditas saham dan return saham</p>	<p>1. Faktor yang diteliti adalah volume perdagangan saham. 2. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah <i>event study</i>.</p>	<p>1. Peristiwa yang digunakan dalam penelitian adalah penerapan perubahan kebijakan satuan perdagangan sedangkan penelitian tersebut menggunakan peristiwa pemecahan saham.</p>
--	---	--

## 2.3 Hipotesis dan Model Analisis

### 2.3.1 Hipotesis

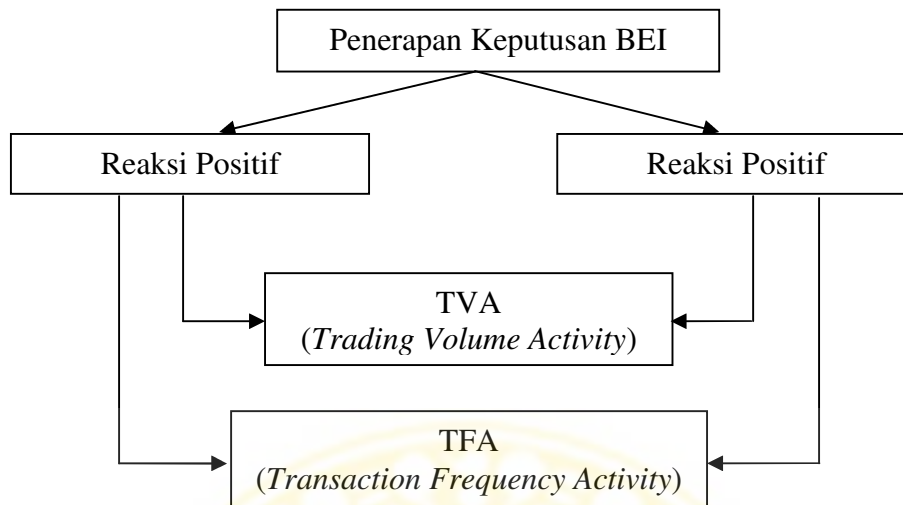
Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan landasan pustaka yang telah dipaparkan maka dalam penelitian ini dirumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut :

H1 : terdapat perbedaan TVA (*Trading Volume Activity*) yang signifikan antara sebelum dan setelah penerapan keputusan perubahan satuan perdagangan.

H2 : terdapat perbedaan TFA (*Transaction Frequency Activity*) yang signifikan antara sebelum dan setelah penerapan keputusan perubahan satuan perdagangan.

### 2.3.2 Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. Menurut Bodie et al. (2006: 491) *event study* merupakan teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seseorang peneliti menilai dampak dari suatu peristiwa (*event*).



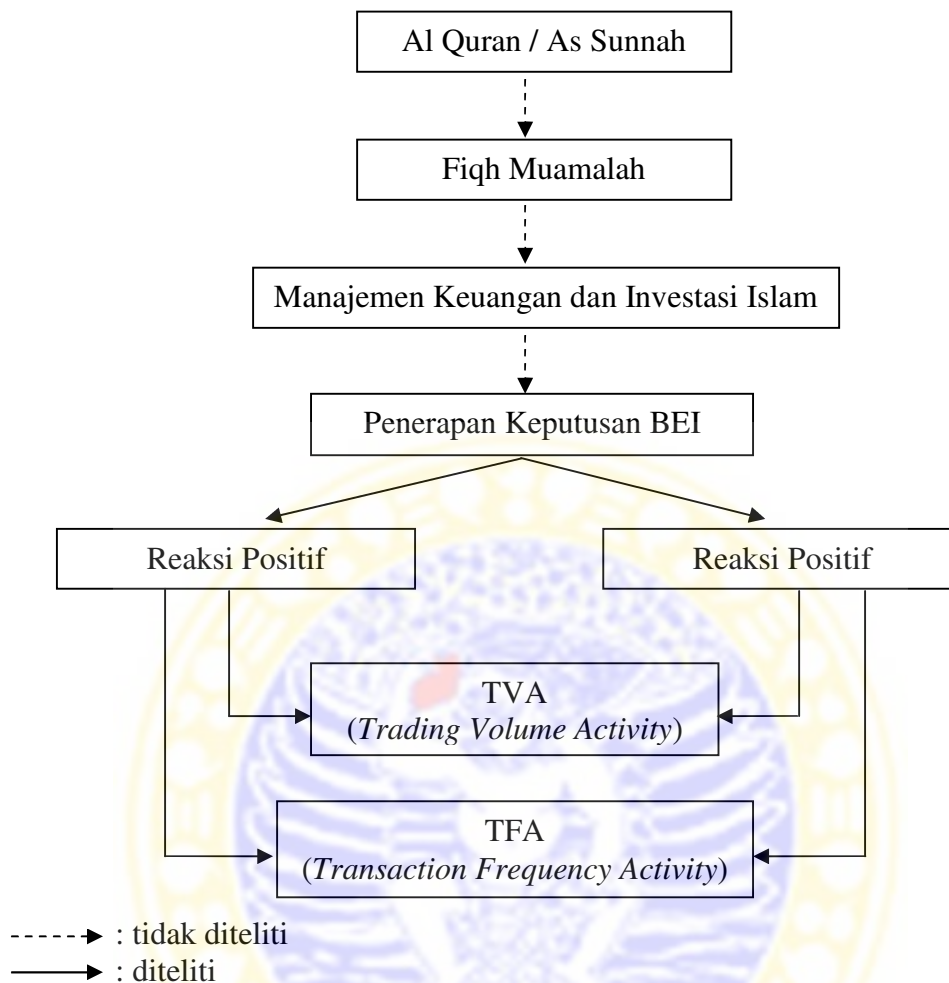
**Gambar 2.1**  
**Model Analisis**

Penerapan keputusan BEI merupakan informasi yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga menimbulkan berbagai reaksi baik reaksi positif maupun negatif. Dengan adanya keputusan investasi yang disesuaikan dengan reaksi dari investor maka penelitian ini menganalisis apakah terdapat perbedaan likuiditas saham atas penerapan keputusan BEI mengenai perubahan satuan perdagangan saham dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* dan *Transaction Frequency Activity*.

## 2.4 Kerangka Berpikir

Dalam melakukan penelitian peneliti menggunakan kerangka berpikir sebagai berikut:





**Gambar 2.2**  
**Kerangka Berpikir Penelitian**

Penelitian ini bersumber dari Al-Quran dan As-Sunnah yang menuntut umat muslim untuk melakukan segala sesuatu harus bersumber dari Al-Quran dan As-Sunnah, termasuk dalam hal investasi. Di dalam Al-Quran dan As-Sunnah kita dapat mempelajari fiqh muamalah dimana investasi termasuk kegiatan didalamnya. Dalam fiqh muamalah investasi di pasar modal menggunakan akad *wakalah* karena investor melakukan perdagangan saham baik itu menjual maupun membeli melalui jasa perantara perdagangan efek, yang disebut dengan broker.

Dalam ilmu ekonomi investasi islam termasuk dalam bidang manajemen keuangan islam sehingga dalam menjalankan investasi islam harus sesuai dengan

prinsip-prinsip yang ada di dalamnya. Prinsip yang harus dijalankan salah satunya yaitu adanya larangan *maghrib, maysir, riba, gharar*.

Dalam pengambilan sebuah keputusan investasi seorang investor harus mempertimbangkan informasi yang beredar di pasar modal, baik tentang emiten yang akan dipilih maupun tentang pasar modal itu sendiri. Penerapan keputusan BEI merupakan salah satu informasi yang harus dipertimbangkan oleh investor sehingga menimbulkan berbagai reaksi dari investor, baik reaksi positif maupun reaksi negatif. Dengan adanya keputusan yang disesuaikan dengan reaksi investor maka muncul penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan likuiditas saham atas penerapan keputusan BEI mengenai perubahan satuan perdagangan saham dengan menggunakan TVA (*Trading Volume activity*) dan TFA (*Transaction Frequency Activity*).