

BAB II

Kajian Teoritis dan Kerangka Berpikir

A. Pengertian Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, perusahaan swasta, maupun *public authorities*.¹ Dapat juga diartikan pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek².

Pasar modal secara umum dapat didefinisikan sebagai suatu tempat yang terorganisir dimana efek-efek diperdagangkan, atau sering disebut dengan bursa efek atau *stock exchange*. Dalam Bab 1 Pasal 1 UUPM No.8 tahun 1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bahwa bursa efek memiliki arti yaitu pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan antara penawaran jual dan beli efek pihak – pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka³.

Dari beberapa pengertian diatas, penjelasan tentang pasar modal dapat dirangkum menjadi suatu sistem keuangan terorganisasi yang menjadi pasar tempat mempertemukan pembeli dan penjual berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang jangka panjang

¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, edisi ke tiga* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), h. 1

² Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan Dan Ekonomi Syariah*, cetakan ke 1, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), h. 753.

³ *Ibid*, h. 759.

dan modal, yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham) dan instrumen derivatif.

2. Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperjualbelikan di pasar modal adalah

- a. Saham, saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-asset perusahaan yang menerbitkan saham
- b. Obligasi, obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya
- c. Reksadana (mutual fund), reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal atau pasar uang.
- d. Instrumen derivatif (opsi dan *futures*), instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya turunan dari harga sekuritas lain sehingga nilai instrumen derivatif target dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

3. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah merupakan pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga atau efek mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal,

mendefinisikan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.⁴

4. Instrumen Pasar Modal Syariah

Beberapa sekuritas yang umumnya diperjualbelikan di pasar modal syariah adalah :

- a. Saham Syariah adalah kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- b. Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- c. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal* atau *rabb al- mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi
- d. Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul dikemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek yang bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi atau arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

⁴<http://ekonomisyariah.blog.gunadarma.ac.id/2013/01/04/artikel-saham-syariah/> diakses pada tgl 4 April 2013.

e. Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

B. Pengertian Saham dan Jenisnya

1. Pengertian Saham

Istilah saham dapat diartikan sebagai sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan tanda bukti tertulis bagi para investor terhadap kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public*.⁵ Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu, pihak pemegang saham (*shareholder*) memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko (*profit and loss sharing*) dengan para pengusaha, menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan bahkan mengambil alih kepemilikan perusahaan.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen surat berharga yang paling dominan dalam pasar modal. Menerbitkan saham menjadi salah satu pilihan bagi pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan. Bagi para pengusaha, keberadaan sumber dana dapat berfungsi sebagai modal untuk mendirikan perusahaan dan atau pengembangan usaha. Sedangkan bagi investor, saham merupakan instrument investasi yang menarik karena keberadaannya dinilai menjanjikan keuntungan tertentu. Keuntungan tersebut biasanya dapat diperoleh dari hasil selisih harga pembelian dengan penjualan saham (*capital gain*) atau melalui pembagian keuntungan (*dividen*) dari hasil usaha yang dijalankan oleh perusahaan pada periode tertentu. Saham dapat juga diartikan Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan tertentu pada perusahaan penerbit saham bersangkutan.

Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik sebagian perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Pemilik saham

⁵ Burhanudin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010),h. 135.

akan mendapatkan keuntungan dari penyertaannya di perusahaan tersebut, namun hal tersebut sangat tergantung pada perkembangan perusahaan penerbit saham.⁶

2. Pengertian Saham Syariah

Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*. Pemegang saham dalam *syirkah* disebut *syarik*. Pada kenyataannya, bahwa para *syarik* ada yang sering bepergian sehingga tidak dapat terjun langsung dalam persekutuan. Karenanya, bentuk *syirkah* dimana para *syarik* dapat mengalihkan kepemilikannya tanpa sepengetahuan pihak lain disebut *syirkah musahamah*. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham.⁷

Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah*.⁸ Dapat juga saham syariah yaitu saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam.

Pada sistem *mudharabah*, pihak yang menyetorkan dana tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Investor (*mudharib*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain. Sementara pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak bekerja sama saling menyetorkan modalnya. Bagi hasilnya disesuaikan secara proporsional dengan dana yang disetorkan. Dalam *musyarakah*, pihak-pihak yang terlibat boleh menjadi mitra diam (tidak ikut mengelola) atau menjadi mitra aktif (ikut mengelola perusahaan)⁹.

⁶ Ade Arthesa dan Edia Handiman. *Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank* (Jakarta: Indeks, 2009), h. 229.

⁷ Burhanudin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), h. 135-136.

⁸ Andri Soemitra. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), h.138

⁹ Nafik HR, Muhammad. *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009),h . 245.

Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi. Untuk lebih amannya, saham yang delisting dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham-saham yang insya Allah sesuai syariah. Dikatakan demikian, karena emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* akan selalu mengalami proses penyaringan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.¹⁰ Begitu juga halnya dengan Indeks Saham Syariah Indonesia yang terbit di bulan Mei tahun 2011.

Seperti disebut dalam kaidah *fiqh* (Ahmad Kamil dan M. Fauzan, dalam Kitab Undang-Undang hokum perbankan dan Ekonomi Syariah Cetakan ke 1) yaitu

الأصل في المعاملات الإباحة ما لم يدل دليل على تحريمها

Pada dasarnya, segala bentuk mu'malah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.

Sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko, antara lain¹¹:

1. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari Capital Gain, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

¹⁰ Burhanudin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), h.136.

¹¹ <http://www.idx.co.id>, Diakses 20 Desember 2013, 13.00 WIB.

2. Risiko Likuiditas

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

3. Kriteria Saham Syariah

kriteria emiten dilihat dari resiko keuangannya yang termasuk dalam investasi Islami berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut:¹²

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.

¹²Edwin Nasution, Mustafa, et.al., *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam* (Jakarta: Kencana. 2007), h. 308.

- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%. Dalam Islam, barang haram dengan halal tidak dapat dicampuradukkan.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

4. Jenis-jenis Saham

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). 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.

a. Saham biasa

Pemilik sebenarnya dari perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapatkan pengembalian dimasa yang akan mendatang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik *residual* sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aktiva telah terpenuhi. Karena itu pemegang saham biasa mengharapkan kompensasi seperti *dividen* yang menguntungkan dan terakhir laba modal atau *capital*¹³.

Sedangkan risiko dari investasi pada saham biasa adalah:

1. Kemungkinan tidak mendapatkan dividen, bila operasional perusahaan yang menerbitkan saham mengalami kerugian.
2. Adanya kemungkinan *capital loss*, karena melakukan penjualan saham dengan harga yang akhirnya lebih rendah dari harga beli sahamnya.

¹³ Ridwan S Sudjaja, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: PT Ikrar Mandiri Abadi, 2002), h. 229-230.

3. Kemungkinan perusahaan penerbit saham mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi, yang mengakibatkan perusahaan tersebut dihapuskan dari papan perdagangan di Bursa Efek.
4. Perdagangan saham dihentikan secara sementara, disuspensi yang menyebabkan pihak investor bisa untuk sementara tidak melakukan aksi jual dan beli saham.¹⁴

b. Saham *preferen*

Saham *preferen* berbeda dengan saham biasa karena ia memiliki hak-hak istimewa dibandingkan saham biasa dalam hal pembayaran deviden dan dalam pembagian aset atau kekayaan perusahaan dalam keadaan *likuidasi*. Hak – hak istimewa hanya dalam hal pemegang saham *preferen* harus menerima deviden sebelum pemegang saham biasa menerimanya, saham *preferen* merupakan suatu bentuk modal sendiri baik dari segi hukum maupun dari segi pajak. Oleh karena itu, penting dicatat, bahwa para pemegang saham *preferen* kadang-kadang tidak mempunyai hak suara¹⁵.

Adapun ciri-ciri saham istimewa selengkapnya sebagai berikut:

1. Hak utama atas dividen, artinya saham istimewa mempunyai hak terlebih dahulu dalam hal menerima dividen.
2. Hak utama atas aktiva perusahaan, artinya dalam hak likuidasi berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham istimewa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
3. Penghasilan tetap, artinya pemegang saham istimewa memperoleh penghasilan dalam jumlah yang tetap.

¹⁴ Mohammad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah* (Jakarta: Elex Media Komputindo. 2012),h. 41.

¹⁵ Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2009), h. 260.

4. Jangka waktu yang tidak terbatas, saham istimewa yang diterbitkan mempunyai jangka waktu yang tidak terbatas, akan tetapi dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham istimewa tersebut dengan harga tertentu.
5. Tidak memiliki hak suara, artinya pemegang saham istimewa tidak mempunyai suara dalam RUPS.
6. Saham istimewa kumulatif, artinya dividen yang tidak dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tetap menjadi hak pemegang saham istimewa tersebut. Jika suatu perusahaan tidak membagikan dividen, maka perusahaan harus membayarkan dividen terutang tersebut sebelum membagikannya kepada pemegang saham biasa.¹⁶

Selain dari saham biasa dan istimewa, saham memiliki macam dan jenis yang cukup beragam, berikut adalah tipe macam saham:

1. Saham yang dicap (*assented shares*), penyetempelan saham dapat terjadi dalam hal perseroan mengalami kerugian besar, yang tidak dapat dihapuskan dari cadangan perseroan. Jika terjadi hal demikian perseroan harus mengadakan perubahan pada anggaran dasar perseroan, dengan menurunkan nilai nominal dari sahamnya menjadi sama dengan kekayaan (*equity*) dan dari nilai nominal sahamnya diturunkan secara proporsional.
2. Saham tukar, yaitu jenis saham yang dapat ditukar oleh pemiliknya dengan jenis saham lain, biasanya saham preferen dengan saham biasa.
3. Saham tanpa suara, yaitu jenis saham yang pemiliknya tidak diberi hak suara pada RUPS.
4. Saham tanpa pari, yaitu saham yang tidak memiliki nilai nominal atau pari, tetapi hak pemilikannya dapat diketahui dengan cara menjumlahkan seluruh kekayaan dan kemudian dibagi dengan jumlah saham yang dikeluarkan.

¹⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2007), 59-60.

5. Saham preferen unggul, yaitu saham preferen yang hak prioritasnya lebih besar dari preferen lain.
6. Saham preferen tukar, yaitu saham preferen yang dapat ditukar oleh pemiliknya dengan saham biasa.
7. Saham preferen partisipasi, yaitu saham yang disamping hak prioritasnya masih dapat turut serta dalam pembagian dividen selanjutnya.
8. Saham preferen kumulatif, yaitu saham preferen yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen yang belum dibayarkan pada tahun-tahun yang lalu secara kumulatif.
9. Saham pendiri, yaitu jasa yang diberikan oleh perusahaan, baik berupa penyertaan modal yang bersumberkan dari penarikan beberapa peserta lainnya atau dari relasi penting lain, biasanya dihargai perseroan dengan memberikan kepada yang bersangkutan (memiliki saham).
10. Saham pegawai, yaitu kesempatan yang diberikan oleh perseroan kepada para pegawainya untuk memiliki saham perusahaan.
11. Saham bonus, pada saat perbandingan antara cadangan dan saham modal yang tidak berimbang pada suatu perseroan dapat dihilangkan dengan jalan memberikan saham bonus kepada para pemegang saham dengan cuma-cuma.¹⁷

Secara umum saham yang beredar pada Bursa Efek Jakarta dapat ditinjau dari beberapa segi:¹⁸

1. Ditinjau dari segi bentuknya saham dapat dikategorikan atas:
 - a. Saham atas nama, yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya. Pencatatan saham ini dicatat dalam daftar khusus. Para ahli fikih kontemporer yang

¹⁷ Nurul Huda dan Moh Heykal. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*. (Jakarta: Kencana, 2010), h. 228-229.

¹⁸ *Ibid*, 229-231.

menghalalkan saham jenis ini sependapat bahwa penyebutan nama pemilik saham pada dokumen saham menetapkan kepemilikan pemiliknya dan memberikan perlindungan atas haknya. Hal ini berarti saham jenis ini diperbolehkan secara fikih Islam.

- b. Saham atas unjuk, yaitu saham yang tidak menyebut nama pemiliknya. Ada ahli fikih kontemporer memandang saham ini batal. Karena ketidaktahuan siapa pembelinya. Ketidaktahuan ini akan menyalakan hak pemiliknya. Bagaimanapun juga, saham seperti ini dihindari karena akan menimbulkan problema tentang kepemilikannya atau pemulangnya kembali apabila hilang.

2. Dari segi hak dan keistimewaannya:

- a. Saham biasa, semua ahli fikih kontemporer memandang saham biasa boleh, karena tidak memiliki keistimewaan dari yang lain, baik hak maupun kewajibannya.
- b. Saham preferen, saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi finansial. Para ahli fikih kontemporer memandang saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara Islam, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa (Ibrahim, 2003). Konsep *preferred stock* atau saham istimewa tidak diperbolehkan secara Islam karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep Islam, dua alasan tersebut adalah adanya keuntungan tetap, yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai

riba dan pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hak tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

5. Tujuan Membeli Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

a. Dividen.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

b. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.¹⁹

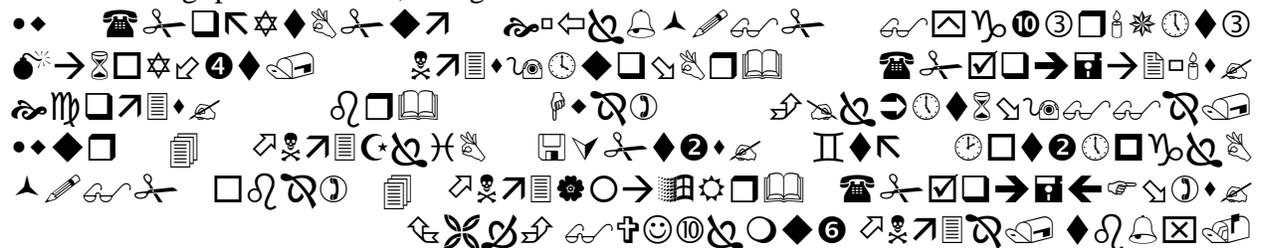
¹⁹ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx>, (diakses pada tanggal 4 April 2013)

Investasi dalam saham yang dikelompokkan sebagai jangka panjang biasanya dilakukan dengan tujuan sebagai berikut²⁰:

- a. Untuk mengawasi perusahaan lain
- b. Untuk memperoleh pendapatan yang tetap setiap periode
- c. Untuk membentuk suatu dana khusus menjamin *kontinuitas supply* bahan baku
- d. Untuk menjaga hubungan antar perusahaan

Selain untuk investasi jangka panjang, saham juga sering digunakan oleh para spekulan untuk melakukan *spekulasi* terhadap suatu saham tertentu, *spekulasi* diartikan sebagai tindakan membeli, memiliki, dan menjual dalam waktu singkat dengan harapan memperoleh keuntungan. *Spekulasi* juga biasanya dilakukan dengan perkiraan atau asumsi akan adanya suatu kebijakan dari pemerintah yang akan membuat harga saham menjadi naik.

Spekulasi merupakan suatu tindakan tercela dan bukan merupakan cara berinvestasi, *spekulasi* seperti halnya judi yang mengharapkan keuntungan dari hal-hal yang belum pasti dan bukan pula tindakan jual beli, *spekulasi* dalam ekonomi islam sangat dilarang karena dampak keburukan bagi perekonomian, sebagaimana firman Allah:



Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah Maha Penyayang kepadamu (Q. S. An-Nisa : 29).

Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan memperjualbelikan saham yaitu pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam AL-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3 hal 1841:

²⁰ Zaki Badirwan, *Intermediate Accounting* (Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta, 2004), h. 227.

التعامل بالأشهر جائزة شرعا لأن أصحاب الأسهم شركاء في الشركة بنسبة ما يملكون من أسهم.

“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham miliknya”.

Pendapat para ulama yang juga menyatakan jual beli saham pada perusahaan – perusahaan yang mempunyai bisnis yang *mubah*, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al- Syarif sebagaimana dalam

fatwa DSN No:40/DSN-MUI/X/2003²¹.

(الثاني) أسهم في مؤسسات مباحة كالشركات التجارية الباحة أو المؤسسات الصناعية المباحة فهذه : المساهمة فيها والمشاركة فيها وبيع أسهمها, وإذا كانت الشركة معروفة أو مشهورة وليس فيها غرر ولا جهالة فاحشة جائزة, لأن السهم جزء من رأس المال يعود على صاحبه بربح ناشئ من كسب التجارة والصناعة, وهذه حلال بلا شك.

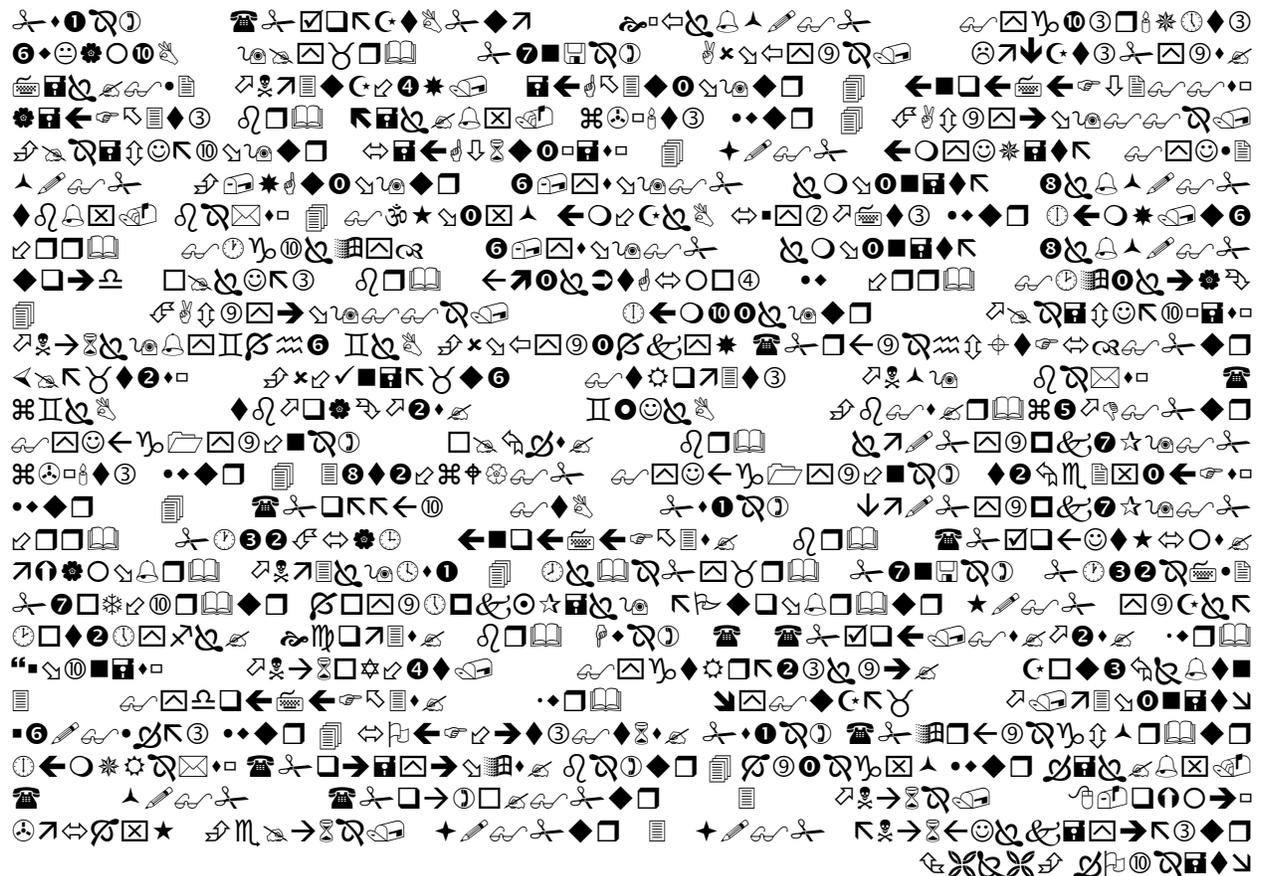
" (Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Bermusahamah (saling bersaham) dan bersyirkah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serata tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan”.

Kebolehan memperjualbelikan saham sesuai dengan fatwa DSN-MUI hukumnya diperbolehkan akan tetapi, jika terdapat tujuan dalam membeli saham ada unsur untuk melakukan spekulasi maka hukumnya adalah haram.

6. Indeks Harga Saham

²¹ Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan Dan Ekonomi Syariah*, cetakan ke 1 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), h.751.

Indeks harga saham merupakan pencatatan yang dilakukan untuk melihat perkembangan dan ditujukan untuk pengambilan keputusan, pencatatan saham juga diperlukan guna untuk mengetahui jumlah saham yang dimiliki, dalam hal menentukan porsi jumlah deviden yang akan diperoleh. Dalam islam suatu pencatatan sangat dianjurkan sebagaimana firman Allah:



Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu menjalankan sesuatu urusan dengan hutang piutang yang diberi tempoh hingga ke suatu masa yang tertentu maka hendaklah kamu menulis (hutang dan masa bayarannya) itu dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menulisnya dengan adil (benar) dan janganlah seseorang penulis enggan menulis sebagaimana Allah telah mengajarkannya. Oleh itu, hendaklah ia menulis dan hendaklah orang yang berhutang itu merencanakan (isi surat hutang itu dengan jelas). Dan hendaklah ia bertaqwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangkan sesuatu pun dari hutang itu. Kemudian jika orang yang berhutang itu bodoh atau lemah atau ia sendiri tidak dapat hendak merencanakan (isi itu), maka hendaklah direncanakan oleh walinya dengan adil benar); dan hendaklah kamu mengadakan dua orang saksi lelaki dari kalangan kamu. Kemudian kalau tidak ada saksi dua orang lelaki, maka bolehlah, seorang lelaki dan dua orang perempuan dari orang-orang yang kamu setuju menjadi saksi, supaya jika yang seorang lupa dari saksi-saksi perempuan yang berdua itu maka dapat diingatkan oleh yang seorang lagi. Dan jangan saksi-saksi itu enggan

apabila mereka dipanggil menjadi saksi. Dan janganlah kamu jemu menulis perkara hutang yang bertempoh masanya itu, sama ada kecil atau besar jumlahnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih membetulkan (menguatkan) keterangan saksi, dan juga lebih hampir kepada tidak menimbulkan keraguan kamu. Kecuali perkara itu mengenai perniagaan tunai yang kamu edarkan sesama sendiri, maka tiadalah salah jika kamu tidak menulisnya. Dan adakanlah saksi apabila kamu berjual-beli. Dan janganlah mana-mana jurutulis dan saksi itu disusahkan. Dan kalau kamu melakukan (apa yang dilarang itu), maka sesungguhnya yang demikian adalah perbuatan fasik (derhaka) yang ada pada kamu. Oleh itu hendaklah kamu bertaqwa kepada Allah; dan (ingatlah), Allah (dengan keterangan ini) mengajar kamu; dan Allah sentiasa Mengetahui akan tiap-tiap sesuatu. (Surah Al-Baqarah, Ayat 282)²²

Ayat di atas merupakan suatu dasar yang dijadikan oleh ekonom muslim sebagai bukti adanya ilmu akuntansi syariah, anjuran pencatatan diatas dimaksudkan agar tidak terjadi persengketaan tentang suatu hutang-piutang, pencatatan sesuai dengan anjuran ayat diatas agar dilakukan secara adil (benar), dalam prakteknya seseorang yang mampu dan professional dalam hal pencatatan adalah seorang akuntan (berlisensi), walaupun ada juga orang-orang yang mampu melakukan pencatatan namun kemampuan mereka tidak semahir dan sesuai dengan standart pencatatan yang berlaku. Pencatatan dalam saham diperlukan untuk mengetahui jumlah saham yang dimiliki, hal ini penting untuk menentukan jumlah *dividen* yang akan diperoleh sebagaimana telah dijelaskan diatas. Selain itu pencatatan saham juga penting untuk mengetahui perkembangan terhadap suatu saham atau kelompok suatu saham. Hal ini dimaksudtkan untuk memperoleh tambahan data sebagai referensi pengambilan keputusan.²³

Selain itu juga penting untuk mengetahui perkembangan pergerakan harga saham. Indeks harga saham juga didefinisikan suatu ukuran yang didasarkan pada perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham setiap saat terhadap tahun dasar. Dengan kata lain indeks harga saham dapat dijadikan sebagai barometer ekonomi suatu negara dan

²² Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya* (Surabaya: CV Aisyah,1998), h.70.

²³ Early Ridho Kismawadi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index" (Tesis, Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara, 2012),h. 22.

sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir karena indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variable yang berpengaruh, terutama tentang kejadian – kejadian ekonomi, sosial, politik dan keamanan. Indeks harga saham dikatakan sebagai pencerminan fenomena ekonomi, sosial, politik dan keamanan karena saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public*.

Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh *profit*. Apabila *profit* yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan bahwa dividen yang dibayarkan juga relatif tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat, pada akhirnya harga juga meningkat.²⁴

Indeks harga saham adalah indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham, di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki 5 (lima) fungsi yaitu²⁵:

1. Sebagai indikator trend pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolak ukur (*benchnmark*) kinerja suatu *portofolio*
4. Memfasilitasi pembentukan *portofolio* dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derevatif

C. Indeks Saham Syariah

²⁴.Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat,2003),h. 8.

²⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h. 95.

Indeks saham syariah adalah indikator yang menunjukkan kinerja atau pergerakan indeks harga saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam, saham – saham yang masuk dalam kelompok indeks tersebut adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah islam. Usaha – usaha berikut dikeluarkan dalam perhitungan indeks saham syariah, antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsure riba)
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang – barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham-saham yang masuk indeks saham syariah antara lain :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi)
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90 %
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir

D. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Selama ini, investasi syariah di pasar modal Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Padahal efek syariah yang terdapat di pasar modal Indonesia bukan hanya 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII saja tetapi terdiri dari berbagai macam jenis efek selain saham syariah yaitu sukuk, dan reksadana syariah. Sejak November 2007, Bapepam & LK telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES maka masyarakat akan semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham syariah karena DES adalah satu-satunya rujukan tentang daftar saham syariah di Indonesia. Keberadaan DES tersebut kemudian ditindaklanjuti oleh BEI dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007.²⁶ Adapun saham-saham konstituen indeks ISSI *update* per 18 Desember 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 3

Indeks Saham Syariah Indonesia

²⁶<http://www.idx.co.id>, Diakses 4 April 2013, 12:35 WIB.

| No. | Kode | Nama Emiten |
|-----|------|---------------------------------|
| 1. | AALI | Astra Agro Lestari Tbk. |
| 2. | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. |
| 3. | ACST | Acset Indonusa Tbk. |
| 4. | ADES | Akasha Wira International Tbk. |
| 5. | ADHI | Adhi Karya (Persero) Tbk. |
| 6. | ADMG | Polychem Indonesia Tbk. |
| 7. | ADRO | Adaro Energy Tbk. |
| 8. | AIMS | Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. |
| 9. | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. |
| 10. | AKPI | Argha Karya Prima Industry Tbk. |
| 11. | AKRA | AKR Corporindo Tbk. |
| 12. | ALDO | Alkindo Naratama Tbk |
| 13. | ALKA | Alakasa Industrindo Tbk. |
| 14. | ALTO | Tri Banyan Tirta Tbk. |
| 15. | AMFG | Asahimas Flat Glass Tbk. |
| 16. | ANJT | Austindo Nusantara Jaya Tbk. |
| 17. | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk. |
| 18. | APII | Arita Prima Indonesia Tbk. |
| 19. | APLI | Asiaplast Industries Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|-------------------------------------|
| 20. | APLN | Agung Podomoro Land Tbk. |
| 21. | ARGO | Argo Pantes Tbk. |
| 22. | ARII | Atlas Resources Tbk |
| 23. | ARNA | Arwana Citramulia Tbk. |
| 24. | ARTA | Arthavest Tbk. |
| 25. | ARTI | Ratu Prabu Energi Tbk. |
| 26. | ASGR | Astra Graphia Tbk. |
| 27. | ASIA | Asia Natural Resources Tbk. |
| 28. | ASII | Astra International Tbk. |
| 29. | ASRI | Alam Sutera Realty Tbk. |
| 30. | ATPK | ATPK Resources Tbk. |
| 31. | AUTO | Astra Otoparts Tbk. |
| 32. | BAPA | Bekasi Asri Pemula Tbk. |
| 33. | BATA | Sepatu Bata Tbk. |
| 34. | BAYU | Bayu Buana Tbk. |
| 35. | BCIP | Bumi Citra Permai Tbk. |
| 36. | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. |
| 37. | BHIT | MNC Investama Tbk. |
| 38. | BIPP | Bhuwanatala Indah Permai Tbk. |
| 39. | BISI | Bisi International Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|------------------------------------|
| 40. | BKDP | Bukit Darmo Property Tbk. |
| 41. | BKSL | Sentul City Tbk. |
| 42. | BMSR | Bintang Mitra Semestaraya Tbk. |
| 43. | BMTR | Global Mediacom Tbk. |
| 44. | BRAM | Indo Kordsa Tbk. |
| 45. | BRNA | Berlina Tbk. |
| 46. | BRPT | Barito Pacific Tbk. |
| 47. | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. |
| 48. | BSSR | Baramulti Suksessarana Tbk. |
| 49. | BTON | Betonjaya Manunggal Tbk. |
| 50. | BULL | Buana Listya Tama Tbk. |
| 51. | BYAN | Bayan Resources Tbk. |
| 52. | CASS | Cardig Aero Services Tbk. |
| 53. | CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. |
| 54. | CENT | Centrin Online Tbk. |
| 55. | CITA | Cita Mineral Investindo Tbk. |
| 56. | CKRA | Cakra Mineral Tbk. |
| 57. | CLPI | Colorpak Indonesia Tbk. |
| 58. | CMNP | Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. |
| 59. | CMPP | Centris Multipersada Pratama Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|---|
| 60. | CNKO | Exploitasi Energi Indonesia Tbk. |
| 61. | COWL | Cowell Development Tbk. |
| 62. | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk. |
| 63. | CSAP | Catur Sentosa Adiprana Tbk. |
| 64. | CTBN | Citra Tubindo Tbk. |
| 65. | CTRA | Ciputra Development Tbk. |
| 66. | CTRP | Ciputra Property Tbk. |
| 67. | CTRS | Ciputra Surya Tbk. |
| 68. | CTTH | Citatah Tbk. |
| 69. | DART | Duta Anggada Realty Tbk. |
| 70. | DAVO | Davomas Abadi Tbk. |
| 71. | DEWA | Darma Henwa Tbk. |
| 72. | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk. |
| 73. | DILD | Intiland Development Tbk. |
| 74. | DKFT | Central Omega Resources Tbk. |
| 75. | DNET | Indoritel Makmur Internasional |
| 76. | DPNS | Duta Pertiwi Nusantara Tbk. |
| 77. | DSFI | Dharma Samudera Fishing Industries Tbk. |
| 78. | DSSA | Dian Swastatika Sentosa Tbk. |
| 79. | DUTI | Duta Pertiwi Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|----------------------------------|
| 80. | DVLA | Darya-Varia Laboratoria Tbk. |
| 81. | DYAN | Dyandra Media International Tbk. |
| 82. | ECII | Electronic City Indonesia Tbk. |
| 83. | EKAD | Ekadharma International Tbk. |
| 84. | ELSA | Elnusa Tbk. |
| 85. | ELTY | Bakrieland Development Tbk. |
| 86. | EMDE | Megapolitan Developments Tbk. |
| 87. | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk. |
| 88. | EPMT | Enseval Putra Megatrading Tbk. |
| 89. | ERAA | Erajaya Swasembada Tbk. |
| 90. | ESSA | Surya Esa Perkasa Tbk. |
| 91. | ESTI | Ever Shine Textile Industry Tbk. |
| 92. | EXCL | XL Axiata Tbk. |
| 93. | FAST | Fast Food Indonesia Tbk. |
| 94. | FASW | Fajar Surya Wisesa Tbk. |
| 95. | FISH | FKS Multi Agro Tbk. |
| 96. | FMII | Fortune Mate Indonesia Tbk. |
| 97. | FORU | Fortune Indonesia Tbk. |
| 98. | FPNI | Lotte Chemical Titan Tbk. |
| 99. | GAMA | Gading Development Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--|
| 100. | GDST | Gunawan Dianjaya Steel Tbk. |
| 101. | GDYR | Goodyear Indonesia Tbk. |
| 102. | GEMA | Gema Grahasarana Tbk. |
| 103. | GEMS | Golden Energy Mines Tbk. |
| 104. | GIAA | Garuda Indonesia (Persero) Tbk. |
| 105. | GJTL | Gajah Tunggal Tbk. |
| 106. | GLOB | Global Teleshop Tbk. |
| 107. | GMCW | Grahamas Citrawisata Tbk. |
| 108. | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development Tbk. |
| 109. | GOLD | Golden Retailindo Tbk. |
| 110. | GPRA | Perdana Gapuraprima Tbk. |
| 111. | GREN | Evergreen Invesco Tbk. |
| 112. | GTBO | Garda Tujuh Buana Tbk. |
| 113. | GZCO | Gozco Plantations Tbk. |
| 114. | HDTX | Panasia Indo Resources Tbk. |
| 115. | HERO | Hero Supermarket Tbk. |
| 116. | HEXA | Hexindo Adiperkasa Tbk. |
| 117. | HITS | Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. |
| 118. | HOME | Hotel Mandarine Regency Tbk. |
| 119. | HRUM | Harum Energy Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|------------------------------------|
| 120. | IATA | Indonesia Air Transport Tbk. |
| 121. | IBST | Inti Bangun Sejahtera Tbk. |
| 122. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. |
| 123. | ICON | Island Concepts Indonesia Tbk. |
| 124. | IGAR | Champion Pacific Indonesia Tbk. |
| 125. | IIKP | Inti Agri Resources Tbk. |
| 126. | IKAI | Intikeramik Alamasri Industri Tbk. |
| 127. | INAF | Indofarma (Persero) Tbk. |
| 128. | INAI | Indal Aluminium Industry Tbk. |
| 129. | INCI | Intanwijaya Internasional Tbk. |
| 130. | INCO | Vale Indonesia Tbk. |
| 131. | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk. |
| 132. | INDR | Indo-Rama Synthetics Tbk. |
| 133. | INDS | Indospring Tbk. |
| 134. | INPP | Indonesian Paradise Property Tbk. |
| 135. | INRU | Toba Pulp Lestari Tbk. |
| 136. | INTA | Intraco Penta Tbk. |
| 137. | INTD | Inter Delta Tbk. |
| 138. | INTP | Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. |
| 139. | INVS | Inovisi Infracom Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--|
| 140. | IPOL | Indopoly Swakarsa Industry Tbk. |
| 141. | ISAT | Indosat Tbk. |
| 142. | ISSP | Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. |
| 143. | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk. |
| 144. | JAWA | Jaya Agra Wattie Tbk. |
| 145. | JECC | Jembo Cable Company Tbk. |
| 146. | JIHD | Jakarta International Hotels & Dev. Tbk. |
| 147. | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. |
| 148. | JKSW | Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. |
| 149. | JPFA | JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. |
| 150. | JPRS | Jaya Pari Steel Tbk. |
| 151. | JRPT | Jaya Real Property Tbk. |
| 152. | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. |
| 153. | JSPT | Jakarta Setiabudi Internasional Tbk. |
| 154. | JTPE | Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. |
| 155. | KAEF | Kimia Farma (Persero) Tbk. |
| 156. | KARW | ICTSI Jasa Prima Tbk. |
| 157. | KBLI | KMI Wire and Cable Tbk. |
| 158. | KBLM | Kabelindo Murni Tbk. |
| 159. | KBLV | First Media Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--------------------------------------|
| 160. | KBRI | Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. |
| 161. | KDSI | Kedawung Setia Industrial Tbk. |
| 162. | KIAS | Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. |
| 163. | KICI | Kedaung Indah Can Tbk. |
| 164. | KIJA | Kawasan Industri Jababeka Tbk. |
| 165. | KKGI | Resource Alam Indonesia Tbk. |
| 166. | KLBF | Kalbe Farma Tbk. |
| 167. | KOBX | Kobexindo Tractors Tbk. |
| 168. | KOIN | Kokoh Inti Arebama Tbk. |
| 169. | KRAH | Grand Kartech Tbk. |
| 170. | LAMI | Lamicitra Nusantara Tbk. |
| 171. | LAPD | Leyand International Tbk. |
| 172. | LCGP | Laguna Cipta Griya Tbk. |
| 173. | LION | Lion Metal Works Tbk. |
| 174. | LMPI | Langgeng Makmur Industri Tbk. |
| 175. | LMSH | Lionmesh Prima Tbk. |
| 176. | LPCK | Lippo Cikarang Tbk. |
| 177. | LPIN | Multi Prima Sejahtera Tbk. |
| 178. | LPKR | Lippo Karawaci Tbk. |
| 179. | LPLI | Star Pacific Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|------------------------------------|
| 180. | LSIP | PP London Sumatra Indonesia Tbk. |
| 181. | LTLS | Lautan Luas Tbk. |
| 182. | MAGP | Multi Agro Gemilang Plantation Tbk |
| 183. | MAIN | Malindo Feedmill Tbk. |
| 184. | MAPI | Mitra Adiperkasa Tbk. |
| 185. | MASA | Multistrada Arah Sarana Tbk. |
| 186. | MBSS | Mitrabahtera Segara Sejati Tbk. |
| 187. | MBTO | Martina Berto Tbk. |
| 188. | MDLN | Modernland Realty Tbk. |
| 189. | MDRN | Modern Internasional Tbk. |
| 190. | MERK | Merck Tbk. |
| 191. | META | Nusantara Infrastructure Tbk. |
| 192. | MFMI | Multifiling Mitra Indonesia Tbk. |
| 193. | MICE | Multi Indocitra Tbk. |
| 194. | MIDI | Midi Utama Indonesia Tbk. |
| 195. | MIRA | Mitra International Resources Tbk. |
| 196. | MITI | Mitra Investindo Tbk. |
| 197. | MKPI | Metropolitan Kentjana Tbk. |
| 198. | MLPL | Multipolar Tbk. |
| 199. | MLPT | Multipolar Technology Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--------------------------------------|
| 200. | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. |
| 201. | MPPA | Matahari Putra Prima Tbk. |
| 202. | MRAT | Mustika Ratu Tbk. |
| 203. | MSKY | MNC Sky Vision Tbk. |
| 204. | MTDL | Metrodata Electronics Tbk. |
| 205. | MTLA | Metropolitan Land Tbk. |
| 206. | MTSM | Metro Realty Tbk. |
| 207. | MYOH | Samindo Resources Tbk. |
| 208. | MYOR | Mayora Indah Tbk. |
| 209. | NELY | Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk. |
| 210. | NIKL | Pelat Timah Nusantara Tbk. |
| 211. | NIRO | Nirvana Development Tbk. |
| 212. | NRCA | Nusa Raya Cipta Tbk. |
| 213. | PBRX | Pan Brothers Tbk. |
| 214. | PDES | Destinasi Tirta Nusantara Tbk. |
| 215. | PGAS | Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. |
| 216. | PGLI | Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. |
| 217. | PJAA | Pembangunan Jaya Ancol Tbk. |
| 218. | PKPK | Perdana Karya Perkasa Tbk. |
| 219. | PLIN | Plaza Indonesia Realty Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--|
| 220. | PRAS | Prima Alloy Steel Universal Tbk. |
| 221. | PSAB | J Resources Asia Pasifik Tbk. |
| 222. | PSDN | Prasidha Aneka Niaga Tbk. |
| 223. | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. |
| 224. | PTIS | Indo Straits Tbk. |
| 225. | PTPP | PP (Persero) Tbk. |
| 226. | PTSN | Sat Nusapersada Tbk. |
| 227. | PTSP | Pioneerindo Gourmet International Tbk. |
| 228. | PWON | Pakuwon Jati Tbk. |
| 229. | PYFA | Pyridam Farma Tbk. |
| 230. | RAJA | Rukun Raharja Tbk. |
| 231. | RALS | Ramayana Lestari Sentosa Tbk. |
| 232. | RANC | Supra Boga Lestari Tbk. |
| 233. | RBMS | Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. |
| 234. | RDTX | Roda Vivatex Tbk. |
| 235. | RICY | Ricky Putra Globalindo Tbk. |
| 236. | RIGS | Rig Tenders Indonesia Tbk. |
| 237. | RIMO | Rimo Catur Lestari Tbk. |
| 238. | RODA | Pikko Land Development Tbk. |
| 239. | SAME | Sarana Meditama Metropolitan Tbk |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|---|
| 240. | SCBD | Danayasa Arthatama Tbk. |
| 241. | SCCO | Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. |
| 242. | SCMA | Surya Citra Media Tbk. |
| 243. | SDMU | Sidomulyo Selaras Tbk. |
| 244. | SDPC | Millennium Pharmacon International Tbk. |
| 245. | SGRO | Sampoerna Agro Tbk. |
| 246. | SHID | Hotel Sahid Jaya International Tbk. |
| 247. | SIAP | Sekawan Intipratama Tbk. |
| 248. | SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. |
| 249. | SILO | Siloam International Hospitals Tbk. |
| 250. | SIMA | Siwani Makmur Tbk. |
| 251. | SIMP | Salim Ivomas Pratama Tbk. |
| 252. | SIPD | Sierad Produce Tbk. |
| 253. | SKBM | Sekar Bumi Tbk. |
| 254. | SKLT | Sekar Laut Tbk. |
| 255. | SKYB | Skybee Tbk. |
| 256. | SMAR | SMART Tbk. |
| 257. | SMBR | Semen Baturaja (Persero) Tbk. |
| 258. | SMCB | Holcim Indonesia Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--------------------------------------|
| 259. | SMDM | Suryamas Dutamakmur Tbk. |
| 260. | SMDR | Samudera Indonesia Tbk. |
| 261. | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk. |
| 262. | SMRA | Summarecon Agung Tbk. |
| 263. | SMRU | SMR Utama Tbk. |
| 264. | SMSM | Selamat Sempurna Tbk. |
| 265. | SOBI | Sorini Agro Asia Corporindo Tbk. |
| 266. | SONA | Sona Topas Tourism Industry Tbk. |
| 267. | SQBB | Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. |
| 268. | SRAJ | Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk. |
| 269. | SRSN | Indo Acidatama Tbk. |
| 270. | SRTG | Saratoga Investama Sedaya Tbk. |
| 271. | SSIA | Surya Semesta Internusa Tbk. |
| 272. | SSTM | Sunson Textile Manufacturer Tbk. |
| 273. | STAR | Star Petrochem Tbk. |
| 274. | STTP | Siantar Top Tbk. |
| 275. | SUGI | Sugih Energy Tbk. |
| 276. | TAXI | Express Transindo Utama Tbk. |
| 277. | TBLA | Tunas Baru Lampung Tbk. |
| 278. | TCID | Mandom Indonesia Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------------|-------------|--|
| 279. | TELE | Tiphone Mobile Indonesia Tbk. |
| 280. | TFCO | Tifico Fiber Indonesia Tbk. |
| 281. | TGKA | Tigaraksa Satria Tbk. |
| 282. | TINS | Timah (Persero) Tbk. |
| 283. | TIRA | Tira Austenite Tbk. |
| 284. | TIRT | Tirta Mahakam Resources Tbk. |
| 285. | TKGA | Permata Prima Sakti Tbk. |
| 286. | TLKM | Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. |
| 287. | TMPI | AGIS Tbk. |
| 288. | TMPO | Tempo Inti Media Tbk. |
| 289. | TOBA | Toba Bara Sejahtera Tbk. |
| 290. | TOTL | Total Bangun Persada Tbk. |
| 291. | TOTO | Surya Toto Indonesia Tbk. |
| 292. | TPIA | Chandra Asri Petrochemical Tbk. |
| 293. | TRIL | Triwira Insanlestari Tbk. |
| 294. | TRIS | Trisula International Tbk. |
| 295. | TRST | Trias Sentosa Tbk. |
| 296. | TSPC | Tempo Scan Pacific Tbk. |
| 297. | TURI | Tunas Ridean Tbk. |
| 298. | ULTJ | Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. |

| No. | Kode | Nama Emiten |
|------|------|---------------------------------------|
| 299. | UNIC | Unggul Indah Cahaya Tbk. |
| 300. | UNIT | Nusantara Inti Corpora Tbk. |
| 301. | UNTR | United Tractors Tbk. |
| 302. | UNTX | Unitex Tbk. |
| 303. | UNVR | Unilever Indonesia Tbk. |
| 304. | VIVA | Visi Media Asia Tbk. |
| 305. | VOKS | Voksel Electric Tbk. |
| 306. | WAPO | Wahana Pronatural Tbk. |
| 307. | WICO | Wicaksana Overseas International Tbk. |
| 308. | WIKA | Wijaya Karya (Persero) Tbk. |
| 309. | WINS | Wintermar Offshore Marine Tbk. |
| 310. | WSKT | Waskita Karya (Persero) Tbk. |
| 311. | YPAS | Yanaprima Hastapersada Tbk. |
| 312. | ZBRA | Zebra Nusantara Tbk. |

Sejak 12 Mei 2011, BEI mempunyai dua indeks harga saham Syariah, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia diterbitkan pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam daftar efek syariah dan tercatat di BEI dimana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah 312 saham.²⁷

²⁷ <http://www.idx.co.id>, *Tentang Syariah*, diakses 21 Desember 2013, 13.00 WIB.

Pada tahun yang sama, tepatnya 8 Maret 2011, DSN-MUI telah menerbitkan Fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Dengan adanya fatwa tersebut, seharusnya dapat meningkatkan keyakinan masyarakat bahwa investasi Syariah di pasar modal Indonesia sudah sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah sepanjang memenuhi kriteria yang ada di dalam fatwa tersebut.

Sebagai tindak lanjut dari dikeluarkannya fatwa, BEI telah mengembangkan suatu model perdagangan online yang sesuai Syariah untuk diaplikasikan oleh Anggota Bursa (AB) pada September 2011. Dengan adanya sistem ini, maka perkembangan investasi syariah di pasar modal Indonesia diharapkan semakin meningkat karena investor akan semakin mudah dan nyaman dalam melakukan perdagangan saham secara syariah.

Berbeda dengan *Jakarta Islamic Index*, saham syariah merepresentasikan seluruh saham syariah yang terdaftar di bursa efek Indonesia, jadi sampai dengan sekarang terdapat dua jenis indeks yang mewakili saham syariah. Indeks saham syariah meliputi juga saham syariah dengan kapitalisasi dari yang besar, sedang hingga kapitalisasi yang relatif kecil, indeks saham syariah menunjukkan perkembangan yang terjadi terhadap saham syariah secara keseluruhan.

E. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tonggak perkembangan pasar modal syariah di Indonesia diawali dengan dikeluarkannya JII pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun sebelumnya PT Danareksa *Investment Management* telah meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997, tetapi karena pihak *Self Regulatory Organisation* (SRO) belum menerbitkan yang mengeluarkan secara resmi instrumen yang berhubungan dengan efek syariah, maka perkembangan pasar modal syariah di hitung sejak penerbitan JII. Adapun *milestones* perkembangan pasar syariah di Indonesia sampai saat ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4

Tonggak Waktu *Jakarta Islamic Index*

| | |
|--------|---|
| [2000] | <ul style="list-style-type: none">• <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) |
| [2001] | <ul style="list-style-type: none">• Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah |
| [2002] | <ul style="list-style-type: none">• Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah• Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah |
| [2003] | <ul style="list-style-type: none">• Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal• MOU Bapepam & LK dengan DSN-MUI |
| [2004] | <ul style="list-style-type: none">• Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah |
| [2006] | <ul style="list-style-type: none">• Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah• Peraturan Bapepam & LK No IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal |
| [2007] | <ul style="list-style-type: none">• Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi• Peraturan Bapepam & LK No II.K.1 tentang Kriteria dan |

| | Penerbitan Daftar Efek Syariah |
|--------|--|
| [2008] | <ul style="list-style-type: none"> • Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang HMETD Syariah • Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah • Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN • Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN • Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang <i>Sale and Lease Back</i> • Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah <i>Sale and Lease Back</i> • UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara |
| [2011] | <ul style="list-style-type: none"> • Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek • Indeks Saham Syariah Indonesia • Sistem Online Trading Syariah |
| [2013] | <ul style="list-style-type: none"> • Exchange Traded Fund (ETF) Syariah • Rekening Dana Nasabah (RDN) Syariah |

1. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitori secara terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

2. Hari Dasar Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan *data historical* yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai *index* sebesar 100.

3. Metodologi Perhitungan Indeks

4. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.²⁸

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan *index* dikali dengan harga pasar biasa disebut juga kapitalisasi pasar, formula untuk menghitung nilai pasar adalah

$$\text{Nilai Pasar} = p_1q_1 + p_2q_2 + \dots + p_iq_i + p_nq_n$$

Dimana :

p = *Closing Price* (harga yang terjadi untuk emiten ke – i)

q = Jumlah saham yang digunakan untuk perhitungan *index* (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke – i

n = Jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan *index*)

Nilai Dasar adalah *kumulatif* jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar.²⁹

²⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2003), h.9.

F. Pengaruh Makro ekonomi terhadap Harga saham

Kondisi ekonomi makro yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, hal ini akan mempengaruhi harga saham, dan tentunya akan menjadikan pertumbuhan ekonomi akan menjadi baik, indikator yang sering dihubungkan dengan pasar modal adalah *fluktuasi* tingkat bunga, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB³⁰.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro non ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain³¹:

1. Tingkat bunga umum domestik
2. Tingkat inflasi
3. Peraturan perpajakan
4. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
5. Kurs Valuta asing
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri
7. Kondisi perekonomian internasional
8. Siklus ekonomi
9. Paham ekonomi
10. Peredaran uang.

²⁹ Early Ridho Kismawadi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index" (Tesis, Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara 2012), h. 26.

³⁰ Suramaya Suci Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG*, *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2002.

³¹ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 200.

Perubahan faktor ekonomi diatas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasikan dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan diri pada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel makro ekonomi.

G. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar dibandingkan dengan penawaran barang di pasar³². Inflasi juga merupakan proses kenaikan harga-harga barang umum secara terus-menerus dalam jangka waktu panjang, kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat dikatakan inflasi kecuali jika kenaikan itu meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya.

Secara umum ada tiga kelompok dalam teori inflasi yaitu teori kuantitas, inflasi disebabkan oleh beberapa faktor yaitu : jumlah uang beredar, perkiraan atau anggapan bahwa harga akan naik, oleh sebab itu untuk mengatasi masalah inflasi dapat dilakukan dengan mengendalikan uang beredar. Selanjutnya teori keynes, yang menyatakan bahwa inflasi terjadi disebabkan masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonominya, beberapa faktor yang menyebabkan inflasi dalam pandangan teori ini adalah melakukan pencetakan uang baru untuk menutupi defisit anggaran belanja, pengusaha yang melakukan tambahan investasi dengan melakukan pinjaman kredit, dan kenaikan upah melebihi pertambahan produktivitas.

³² Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori Pengantar, Edisi Ketiga*, (Jakarta: Raja Grafindo, 2004), h. 333.

Kemudian teori strukturalis, teori ini disebut inflasi jangka panjang, inflasi ini berasal dari struktur ekonomi, penyebab inflasi strukturalis yaitu ketidakelestisan penerimaan ekspor, pertumbuhan nilai ekspor yang lambat dibandingkan dengan pertumbuhan sektor lainnya, yang disebabkan jenis barang ekspor yang kurang responsif terhadap kenaikan harga dan nilai tukar barang ekspor yang semakin memburuk. Dan penyebab lainnya, adalah ketidakelestisan produksi bahan makanan di dalam negeri, dimana laju pertumbuhan produksi bahan makanan tidak secepat laju pertumbuhan penduduk dan pendapatan perkapita.

Berdasarkan penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk yaitu³³:

Inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*), inflasi ini terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat, kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa, pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi.

Inflasi desakan biaya (*cost - push inflation*), inflasi ini terjadi ketika tingkat pengangguran sangat rendah, ketika perusahaan menghadapi permintaan bertambah maka perusahaan cenderung untuk menaikkan produksi dan mencari pekerja baru dan memberikan upah atau gaji yang tinggi yang menyebabkan biaya produksi meningkat yang mengakibatkan kenaikan harga-harga (inflasi).

Inflasi diimpor, inflasi ini disebabkan oleh kenaikan harga bahan baku yang diimpor yang menyebabkan kenaikan biaya produksi. Yang mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran di perusahaan. Inflasi adalah suatu variabel ekonomui makro yang dapat sekaligus

³³*Ibid*, h. 333-336.

menguntungkan dan merugikan suatu perusahaan, pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi.³⁴

Namun yang perlu diperhatikan terdapat factor manusia, *moral hazard*, yang melakukan penimbunan untuk memperoleh keuntungan, penimbunan dilakukan untuk memperoleh lebih banyak pendapatan ketika harga barang naik, hal seperti ini akan memicu kenaikan harga, dan akan mengacaukan harga di pasar, oleh karena itu Nabi SAW melaknat para pelaku penimbunan sebagaimana sabda Nabi SAW :

عن عمر بن الخطاب قال

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم الجالب مرزوق والمحتكر ملعون

Telah menceritakan kepada kami Nashr bin Ali Al Jahdlami telah menceritakan kepada Kami Abu Ahmad telah menceritakan kepada Kami Isra'il dari Ali bin Salim bin Tsauban dari Ali bin Zaid bin Jud'an dari Sa'id bin Al Musayyab dari Umar bin Khattab ia berkata," Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Orang yang mencari nafkah itu diberi rizki dan orang yang menimbun itu dilaknat."³⁵

Untuk menjaga kestabilan moneter, otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia melakukan *Inflation targeting*, *Inflation targeting* merupakan suatu kerangka kerja kebijakan moneter yang mempunyai cirri-ciri utama, yaitu adanya pernyataan resmi dari bank sentral bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah. Serta pengumuman target inflasi kepada publik, pengumuman itu merupakan bentuk komitmen

³⁴ Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus, *Ilmu Makro Ekonomi* (Jakarta:PT. Media Global Edukasi, 2004), h. 364.

³⁵ Abdullah Shonhajji, et. Al., Terjemah Sunan Ibnu Majah, h. 14-15.

dan jaminan kepada publik bahwa setiap kebijakan selalu mengacu kepada pencapaian target tersebut.³⁶

Kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi, dimana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti resiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham menurun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham.³⁷

Dalam islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah *dinar* dan *dirham*, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan dalam islam.³⁸ Namun demikian penurunan *dinar* atau *dirham*, dapat dimungkinkan terjadi apabila suatu saat ditemukan cadangan emas atau perak ditemukan dalam jumlah yang signifikan.

Kondisi *defisit* pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum Perang Hunain. Walaupun demikian Al Maqrizi membagi inflasi kedalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi pada zaman Rasulullah dan Khulafaur rasyidin, yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan.³⁹

³⁶ Early Ridho Kismawadi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index" (Tesis, Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara, 2012), h. 40

³⁷ Sirait dan D. Siagian *Analisis Keterkaitan Sektor Riil, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri Dengan Pasar Modal: Studi Empiris Di BEJ* (Jurnal Ekonomi Perusahaan. Vol. 9, No. 2, 2002), h. 227.

³⁸ Nurul Huda, et. al., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 189

³⁹ *Ibid*, h. 190

عن أبي هريرة

أن رجلا جاء فقال يا رسول الله سعر فقال بل الله يخفض
و يرفع وإنى لأرجو أن ألقى الله وليس لأحد عندي مظلمه

Dari Abu Hurairah bahwa seseorang datang dan berkata : wahai Rasulullah, tetapkanlah harga!
Kemudian beliau berkata: “Allahlah yang menurunkan dan menaikkan, dan sesungguhnya aku
berharap untuk bertemu dengan Allah sementara aku tidak memiliki dosa kezhaliman kepada
seseorangpun.” (Sunan Abu Daud No 2994)

Terlihat dari hadis diatas secara umum nabi melarang penetapan harga, pelarangan itu
terjadi jika kondisi pasar kondusif namun jika kondisi pasar mengalami keadaan tidak kondusif
atau terdapat kecurangan dalam pasar maka pemerintah harus melakukan tindakan agar kondisi
pasar kembali stabil atau kondusif.

H. Suku Bunga Acuan (BI Rate)

BI rate merupakan salah satu unsur penting dalam perekonomian makro Indonesia dan
banyak dijadikan obyek penelitian sebagai pengaruh terhadap harga saham perusahaan. BI rate
didefinisikan sebagai suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter
yang ditetapkan oleh BI dan diumumkan kepada publik. Tingkat suku bunga merupakan salah
satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham. Ketika tingkat suku bunga
mengalami peningkatan maka harga saham akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya
ketika tingkat suku bunga mengalami penurunan maka harga saham akan mengalami
peningkatan. Karena dengan tingginya tingkat suku bunga orang beralih berinvestasi pada
tabungan atau deposito yang mengakibatkan saham tidak diminati sehingga harga saham pun
akan turun. Perubahan BI Rate yang signifikan akan berdampak terhadap arus investasi. Kebijakan Bank

Indonesia dalam meningkatkan suku bunga akan mempengaruhi kinerja pasar modal dan perbankan. Penurunan tingkat suku bunga juga berdampak pada meningkatnya permintaan terhadap saham-saham di pasar modal karena investor melihat peluang yang lebih baik daripada menginvestasikan dananya di perbankan yang suku bunganya semakin menurun.

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi *variabilitas return* suatu investasi, perubahan suku bungan akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya , jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, maka harga saham naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan dan penawaran jika banyak pihak penjual saham, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun.⁴⁰ Kenaikan tingkat suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham.⁴¹

Bunga bank dan riba itu sama atau tidak masih terdapat perbedaan pendapat dari kalangan para ulama, para ulama sepakat mengatakan riba dihukumkan haram. Bagi sebagian ulama yang menyatakan sama, tentu akan menyatakan bunga bank itu haram. Bagi kelompok yang menyatakan berbeda tentu akan menyatakan bahwa bunga bank tidak haram.⁴²

Pendapat Muhammad Abduh mengenai bunga bank, beliau menyatakan bahwa bunga bank tidak sama dengan riba karena baginya yang dimaksudkan dengan riba merupakan riba yang berlipat ganda *ad'aafan*

⁴⁰Eduardus Tandellin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010), h. 103.

⁴¹ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 201.

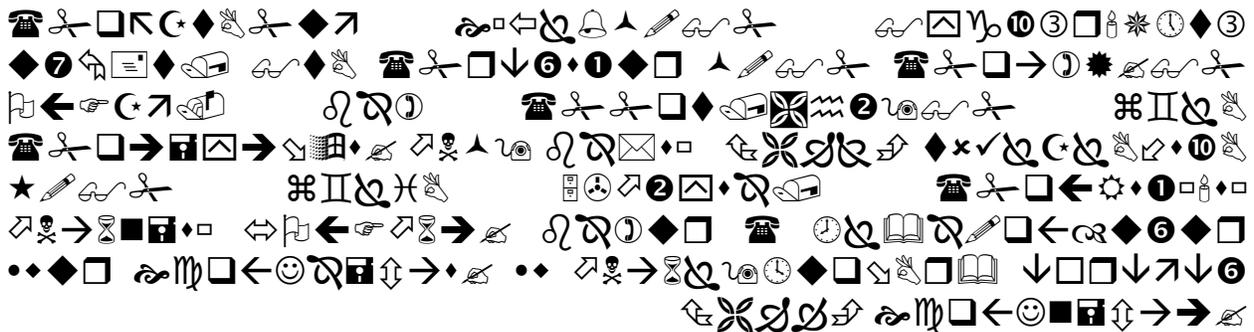
⁴² Azhari Akmal Tarigan, et. al., *Dasar-dasar Ekonomi Islam* (Bandung: Cita Pustaka Media, 2006), h. 191.

mudhaafah, berkenaan dengan ini Yusuf al – Qardhawi juga mengomentarnya, “orang yang memiliki kemampuan memahami cita rasa bahasa Arab yang tinggi dan memahami retorikanya, sangat memaklumi bahwa sifat riba yang disebutkan dalam ayat ini dengan kata *adh’afan mudha’afah* adalah dalam konteks menerangkan kondisi objektif dan sekaligus mengecamnya. Mereka (orang-orang Mekkah) telah sampai pada tingkat ini dengan cara melipatgandakan uang yang berlebihan. Pola berlipat ganda ini tidak dianggap sebagai kriteria (Syarat) dalam pelarangan riba. Dalam arti yang tidak berlipat ganda menjadi boleh.⁴³

Allah berfirman dalam Q.S. Al baqarah 275.⁴⁴



Artinya : dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (Q.S Al Baqarah 275)⁴⁵



Artinya : Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman (278). Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu, dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba). Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.⁴⁶ (Q.S Al baqarah 278-279)

⁴³ Yusuf al-Qardhawi, *Bunga Bank Haram* (Jakarta: Akbar Media Eka Sarana, 2001), h. 74-75.

⁴⁴ Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya* (t.t.p. : t.p, t.t), h. 69

⁴⁵ *Ibid*, h. 69

⁴⁶ *Ibid*, h. 71-72

Penetapan suku bunga merupakan instrumen langsung bank sentral, baik untuk pinjaman maupun simpanan di dalam sistem perbankan. Penetapan suku bunga dapat meliputi suku bunga tetap atau kisaran (*spreads*) antara suku bunga pinjaman dan simpanan. Keefektifan instrumen langsung ini terletak pada kredibilitas sistem penegakan (*enforcement*) dan pengawasannya. Dengan berkembang dan terintegrasinya pasar keuangan domestik dengan pasar keuangan internasional serta berkembangnya produk perbankan, dan pelaku ekonomi memiliki banyak alternatif untuk menghindari kebijakan suku bunga yang tidak efektif.⁴⁷

Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah adalah⁴⁸

1. Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
2. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung pertumbuhan ekonomi suatu sektor industry tertentu apabila perusahaan-perusahaan dari industry tersebut akan meminjam dana, maka pemerintah memberikan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.
3. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*, demikian pula sebaliknya. Kondisi ini dapat menarik perhatian dan minat investor yang sebelumnya

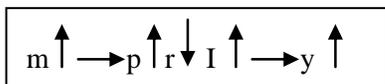
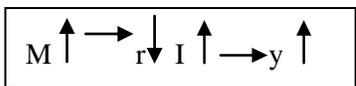
⁴⁷ Veitzal Rivai, et. al., *Bank and Financial Institution Management* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007), h. 193.

⁴⁸ Arsad Ragandhi, "Pengaruh Pendapatan Nasional, Inflasi, dan Suku Bunga Deposito Terhadap Konsumsi Masyarakat Di Indonesia", *Jurnal Studi Ekonomi Indonesia*, h. 32.

berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam bentuk deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan – penawaran, jika banyak pihak yang menjual, *ceteris paribus*, maka harga saham akan

Jika tingkat suku bunga meningkat maka akan berpengaruh pada harga saham, harga saham akan menurun sehingga pasar modal menjadi *bearish*, begitu juga sebaliknya karena tingkat suku bunga menurun maka harga saham akan meningkat dan pasar modal menjadi *bullish*.

Mekanisme transmisi alur tingkat bunga dirumuskan, yaitu:⁴⁹



di mana :

m = Stok uang nominal

r = Tingkat Bunga Rill

p = Ekspektasi tingkat bunga

I = investasi rill

y = output rill agregat

Kenaikan stock uang nominal mempengaruhi penurunan tingkat bunga rill dan akan mempengaruhi kenaikan investasi dan pada akhirnya akan menaikkan *output rill agregat*.

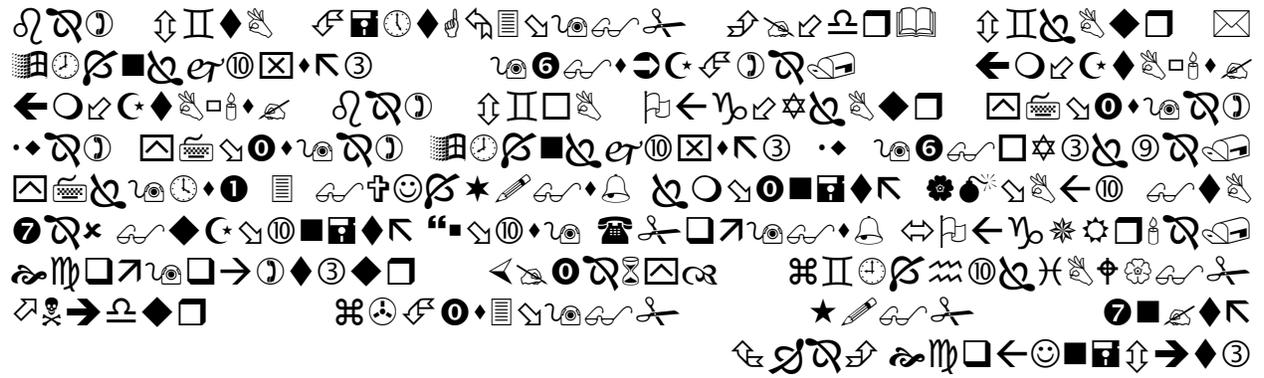
I. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar (Kurs)

⁴⁹ Joni Manurung, et. al., *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter* (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2009), h. 280

Dalam islam pada masa Rasulullah SAW, mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham, dinar tersebut terbuat dari emas dan dirham terbuat dari perak, pengenal dinar dan dirham sebagai alat tukar sudah dikenal sejak Nabi Ya'kub dan Yusuf, Allah berfirman:



Artinya: Dan mereka menjual Yusuf dengan harga yang murah, yaitu beberapa dirham saja, dan mereka merasa tidak tertarik hatinya kepada Yusuf (Q.S Yusuf:20)



Artinya : Diantara ahli kitab ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya harta yang banyak, dikembalikannya kepadamu; dan di antara mereka ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya satu dinar, tidak dikembalikannya kepadamu, kecuali jika kamu selalu menagihnya, yang demikian itu lantaran mereka mengatakan :”tidak ada dosa bagi Kami terhadap orang-orang ummi, mereka berkata dusta terhadap Allah. Padahal mereka mengetahui (Q.S. Ali Imran:75)

Penukaran dinar harus dilakukan dengan dinar dan dirham dengan dirham, namun jika antara dinar dan dirham dibenarkan sesuai dengan keinginan, keinginan ini dalam praktek perekonomian modern dikenal dengan nilai tukar atau kurs. Nilai tukar (*exchange rate*) juga merupakan faktor makro ekonomi lainnya yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Penguatan kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi investor. Dimana ketika kurs rupiah

terhadap mata uang asing mengalami penguatan maka akan banyak investor berinvestasi pada saham. Hal tersebut dikarenakan penguatan tersebut mengindikasikan bahwa perekonomian dalam keadaan bagus. Sedangkan ketika kurs rupiah melemah yang berarti mata uang asing mengalami penguatan maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perekonomian dalam kondisi yang kurang baik sehingga investor pun akan berpikir dua kali dalam berinvestasi pada saham karena hal tersebut terkait dengan keuntungan atau imbal hasil yang akan mereka dapatkan. Berkurangnya *demand* akan saham menyebabkan harga saham menjadi turun.⁵⁰

Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu⁵¹:

1. *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
3. *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveler cheque, di mana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain.

Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada. Oleh

⁵⁰Eduardus Tandelilin. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: PT.BPFE.2001), h. 214

⁵¹ Suramaya Suci Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan* (Jurnal *Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012), h. 59.

karena itu setiap perubahan kebutuhan dan pemenuhan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar.

Ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:⁵²

1. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*)

Sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu :

- a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan bank sentral/otoritas moneter.
- b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu.

2. Sistem kurs terhambat (*pegged exchange rate*).

Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai ukar mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama “Menambatkan“ ke suatu mata uang berarti nilai tukar mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

3. Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*).

Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai tukar mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu.

Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*).

4. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*).

⁵² Mudrajad Kuncoro. *Manajemen Keuangan Internasional* (Yogyakarta: BPFE, 1996), h. 26-31.

Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut.

Perkembangan nilai tukar rupiah atau kurs di Indonesia sejak tahun 1970, negara Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar, yaitu:⁵³

1. Sistem kurs tetap (1970 - 1978)
2. Sesuai dengan Undang-Undang No.32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar kurs resmi Rp. 250/dolar Amerika sementara kurs uang lainnya dihitung berdasarkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.
3. Sistem mengambang terkendali (1978 - Juli 1997)
4. Pada masa ini, nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Dengan sistem ini, bank Indonesia menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan *spread* tertentu.

Sistem kurs mengambang (14 Agustus 1997 - sekarang)

5. Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US dolar semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka bank Indonesia memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (sistem nilai tukar mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada tanggal 14 Agustus 1997.

J. Bagi Hasil

Bagi hasil menurut istilah adalah suatu sistem yang meliputi tata cara pembagian hasil usaha antara penyedia dana dan pengelola dana.⁵⁴ Sedang menurut terminologi asing (Inggris) bagi hasil

⁵³Ana Oktaviana. "Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta" (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, 2007), h. 21.

dikenal dengan *profit sharring*. *Profit sharring* dalam kamus ekonomi diartikan pembagian laba. Secara definitif *profit sharring* diartikan juga distribusi beberapa bagian dari laba (*profit*) pada dari suatu perusahaan".

Bentuk-bentuk pembagian laba yang tidak langsung mencakup alokasi saham-saham (penyertaan) perusahaan pada para investor, dibayar melalui laba perusahaan, dan memberikan para investor opsi untuk membeli saham-sahamsampai pada jumlah tertentu dimana yang akan datang pada tingkat harga sekarang, sehingga memungkinkan para investor memperoleh keuntungan baik dari pembagian *dividen* maupun setiap pertumbuhan dalam nilai saham yang dihasilkan dari peningkatan dalam kemampuan memperoleh laba. Jika dalam suatu perusahaan, maka perolehan bagian laba sering dianjurkan untuk meningkatkan tanggung jawab para karyawan dan dengandemikian meningkatkan produktivitas.⁵⁵

Transaksi bagi hasil yang telah dikenal sejak zaman romawi (yang juga diadopsi oleh islam sebagai mudharabah akhirnya dengan alasan pragmatism. Di zaman Renaissance, bagi hasil dilakukan dengan setengah hati dengan nama "triple contract" yaitu akadbagi hasil diikuti dengan dua akad yang lainnya sehingga terdiri dari tiga akad. Akad yang pertama adalah akad bagi hasil itu sendiri. Akad kedua pelaksana menjamin segala kerugian tidak menjadi pemilik dana, dan akad ketiga adalah pelaksana menjamin tingkat bagi hasil yang tetap yaitu 5 % sehingga akad ini dikenal juga sebagai " five percent contracts". Pada tahun 1567 secara tidak resmi Paus Pius V membolehkan kontrak lima persen ini dan baru pada tahun 1012 Vatikan membolehkan bunga.⁵⁶ Namun demikian, bagi hasil yang ada pada zaman romawi berbeda bagi hasil dalam konsep islam. Beberapa konsep bagi hasil adalah :

⁵⁴ Ahmad Rofiq, *Fiqih Kontekstual dari Normatif ke Pemaknaan Sosial* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2004), h. 153.

⁵⁵ Muhammad, *Teknik Perhitungan Bagi Hasil di Bank Syari'ah* (Yogyakarta: UII Press, 2001), h. 23

⁵⁶ Veitzal Rivai, et, al., *Bank and Financial Institution Management*, h. 763.

1. Bagi hasil tidak berarti meminjamkan uang tetapi merupakan partisipasi dalam usaha. Dalam hal musyarakah, keikutsertaan asset dalam usaha hanya sebatas porsi pembiayaan masing-masing pihak.
2. Investor atau pemilik dana harus ikut memegang resiko kerugian usaha sebatas porsi pembiayaan.
3. Para mitra usaha bebas menentukan, dengan persetujuan bersama, rasio keuntungan untuk masing-masing pihak, yang dapat berbeda dari rasio pembiayaan yang disertakan.
4. Kerugian yang ditanggung oleh masing-masing pihak harus samadengan porsi investasi.⁵⁷

K. Jumlah Uang Beredar

Uang adalah segala sesuatu yang berfungsi sebagai alat tukar yang diterima umum. Uang juga merupakan alat pembayaran, mata uang dan cek yang digunakan apabila kita membeli sesuatu. Namun lebih daripada itu, uang adalah minyak pelumas yang memudahkan pertukaran⁵⁸.

Jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. Jumlah uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) adalah jumlah uang beredar yang terdiri atas uang kartal dan uang giral.

$$M1 = C + D$$

Keterangan :

M1 = jumlah uang yang beredar dalam arti sempit

C = Uang kartal (uang kertas + uang logam)

⁵⁷ Early Ridho Kismawadi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index" (Tesis, Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara, 2012), h 60.

⁵⁸ Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus, *Ilmu Makro Ekonomi* (Jakarta: PT. Media Global Edukasi: 2004), h. 186.

D = uang giral atau cek

Uang beredar dalam arti luas (M2) adalah uang beredar dalam arti sempit (M1) ditambah deposito berjangka (*time deposit*), atau:

$$M2 = M1 + TD$$

Keterangan:

M2 = jumlah uang beredar dalam arti luas

TD = deposito berjangka (*time deposit*)

Secara teknis, yang dihitung sebagai jumlah uang beredar adalah uang yang benar-benar berada di tangan masyarakat. Uang yang berada di tangan bank (bank umum dan bank sentral), serta uang kertas dan logam (kuartal) milik pemerintah tidak dihitung sebagai uang beredar.⁵⁹

Jumlah uang beredar (*money supply*) merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang bisa mempengaruhi pergerakan harga saham⁶⁰. Ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat mengalami peningkatan maka orang akan cenderung berinvestasi pada saham, karena dengan itu mereka akan mendapatkan keuntungan sesuai yang mereka harapkan. Sedangkan jika mereka berinvestasi pada bank, maka keuntungan yang mereka harapkan tidak akan sesuai dengan yang diinginkan karena pada saat itu suku bunga akan mengalami penurunan. Jumlah uang beredar yang digunakan dalam yang digunakan dalam penelitian ini adalah M2 (uang dalam arti luas). M2 merupakan salah satu komponen dari suplai uang (*money supply*) dalam arti luas. M2 terdiri dari aset seperti rekening tabungan sebagai tambahan koin, uang kertas, dan deposit yang dapat dicekkan.

⁵⁹Ana Oktaviana. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta* (Semarang, Universitas Negeri Semarang, 2007), h. 27.

⁶⁰Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006), h. 210.

Faktor – faktor yang mempengaruhi jumlah uang beredar adalah⁶¹

- a. Tingkat suku bunga, menyatakan bahwa permintaan keseimbangan uang riil berespon negatif terhadap tingkat suku bunga. Kenaikan suku bunga akan menurunkan permintaan uang, apabila suku bunga dinaikkan atau mengalami peningkatan, maka jumlah uang beredar akan mengalami penurunan. Sebaliknya apabila suku bunga diturunkan atau mengalami penurunan, maka jumlah uang beredar akan mengalami peningkatan.
- b. Menurut Keynes, menyatakan bahwa output berhubungan positif terhadap jumlah uang beredar. Apabila output mengalami peningkatan, maka jumlah uang beredar akan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan output, maka jumlah uang beredar akan mengalami penurunan

L. Hasil Penelitian yang Relevan

Tabel 5
Penelitian yang Relevan dan Hasilnya

| No | Jenis Penelitian | Tahun Penelitian | Nama Penulis |
|----|--|------------------|------------------|
| 1 | Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia | 2011 | Rowland Pasaribu |
| 2 | Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham Syariah | 2008 | Rizqi Widi |

⁶¹ Adek Laksmi, dkk, "Analisis Kurs dan Money Supply di Indonesia," Jurnal Kajian Ekonomi, Januari 2013, Vol. I, No. 02, h. 154-155.

| | | | |
|---|--|------|--------------------|
| | dan Non Syariah | | Feirdani |
| 3 | Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap nilai <i>Jakarta Islamic Index</i> | 2010 | Wastriati |
| 4 | Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/ Rupiah (US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) | 2011 | Aditya Novianto |

Hasil Penelitian

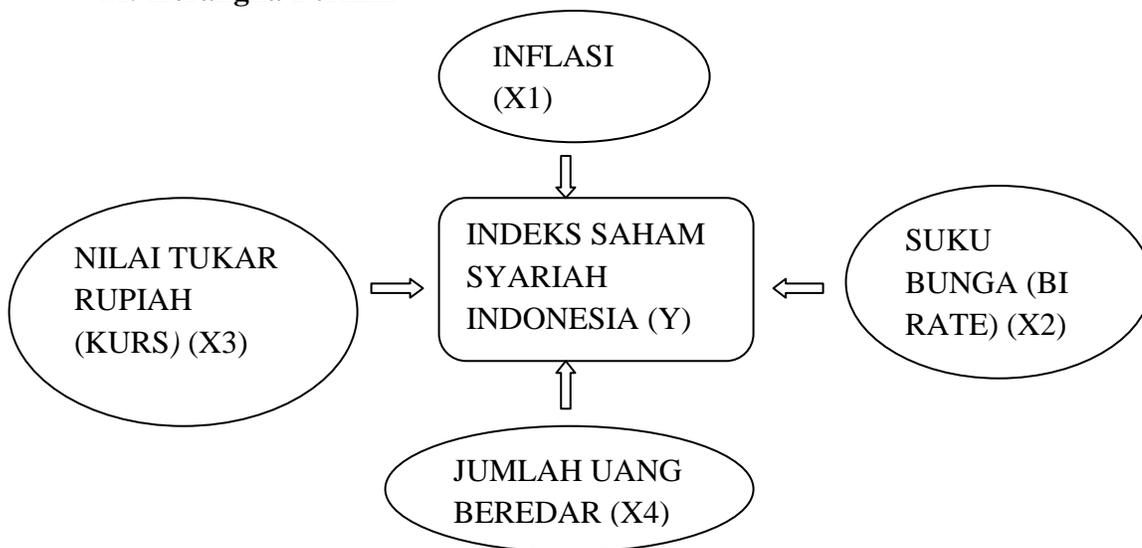
| | |
|------------------|--|
| Rowland Pasaribu | <p>Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan variabel tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hubungan positif yang terjadi antara tingkat suku bunga BI dan indeks saham syariah Indonesia mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan substitusi antara sektor perbankan dengan pasar modal. Ini berarti pasar modal bukan merupakan substitusi dari perbankan, akan tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hasil analisis regresi linier</p> |
|------------------|--|

| | |
|---------------------|--|
| | <p>berganda juga menunjukkan hasil bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hal tersebut juga didukung pada pengujian secara parsial yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara jumlah uang beredar terhadap indeks saham syariah Indonesia. Secara teori, pertumbuhan jumlah uang beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap peningkatan permintaan saham di pasar modal.</p> |
| Rizqi Widi Feirdani | <p>Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan variabel nilai tukar rupiah Rp US\$, SBI, Inflasi dan PDB terhadap return syariah yang tercemin dalam Jakarta Islamic Index (JII). Variabel PDB dan Inflasi berpengaruh negatif sehingga tetap terjadi peningkatan PDB dan IHSG akan menyebabkan penurunan return syariah, namun pengaruhnya tidak signifikan. Adapun SBI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham syariah (JII)</p> |
| Wastriati | <p>Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara variabel kurs,</p> |

| | |
|-----------------|---|
| | <p>M2, inflasi dan PDB terhadap nilai JII. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka panjang variabel makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh antara variabel kurs, M2, inflasi terhadap nilai JII, hanya variabel PDB yang mempengaruhi nilai JII dalam jangka pendek. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka pendek variabel kurs, M2, inflasi buakn merupakan indicator yang baik untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Tetapi variabel PDB dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII dalam jangka pendek.</p> |
| Aditya Novianto | <p>Nilai tukar atau kurs dolar Amerika terhadap rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Apresiasi nilai tukar atau kurs dolar Amerika terhadap rupiah akan cenderung menurunkan minat investasi di pasar modal, investor akan cenderung melakukan investasi di valuta asing untuk menghindari resiko. Tingkat suku bunga</p> |

| | |
|--|--|
| | <p>SBI memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Meningkatnya tingkat suku bunga SBI akan menurunkan investasi di pasar modal. Inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Meningkatnya inflasi akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Meningkatnya jumlah uang beredar (M2) akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).</p> |
|--|--|

M. Kerangka Berfikir



N. Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka berfikir diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Ha.1 = Terdapat pengaruh yang signifikan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Ho.1 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. Ha.2 = Terdapat pengaruh yang signifikan suku bunga (BI Rate) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.