

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi

1. Definisi Investasi

Kata investasi menurut kamus ilmiah diartikan sebagai penanaman uang atau modal.¹ Istilah investasi berasal dari bahasa latin, yaitu *investire* (memakai), sedangkan dalam bahasa inggris, disebutkan dengan *investment* memiliki arti menanam.² Dan dalam kamus Lengkap Ekonomi yang telah dijelaskan oleh Achsien Iggie dalam bukunya yang berjudul *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Investasi didefinisikan sebagai saham penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.³ Sedangkan pendapat lain investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Jadi, pada dasarnya sama yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.⁴

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial* asset dan investasi pada *real asset*, Investasi pada *financial*

¹ Pius A Partanto dan M Dahlan al Barry, *Kamus Ilmiah Populer*, Surabaya: Arkola Surabaya, 2001. h. 272.

² Salim HS dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008. h. 31.

³ Iggie H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003, Cet. Kedua, h. 17

⁴ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005, h. 4.

asset dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, Surat berharga pasar uang (SBPU), dan Investasi ini juga dapat dilakukan di Pasar Modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi, dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya.⁵

Pada dasarnya investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belian. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belian biasanya diperoleh melalui bank. Aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito. Sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.⁶

Dalam dunia investasi, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan

⁵ Salim HS dan Budi Sutrisno, *op.cit.*, h. 37.

⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2007, h. 7-10.

pada tingkat keuntungan yang diharapkan.⁷ Apabila pemodal mengharapkan untuk keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, pemodal dapat dengan mudah menyebar (melakukan *difersifikasi*) investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Oleh karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

Tujuan investasi adalah mendapat sejumlah keuntungan. Dalam konteks perekonomian, ada beberapa tujuan mengapa seseorang melakukan investasi,⁸ antara lain adalah:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak. Merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang

⁷ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: YKPN, 2003, h. 43.

⁸ Ahmad Kamaruddin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: PT.Rineka Cipta, Cet. Ke-2, 2004, h. 3.

ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah *mitigasi* yang efektif. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.

- c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak. Di antara negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

2. Proses Investasi

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

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas. Proses keputusan investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi.⁹

Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

⁹ Suad Husnan, *op.cit*, h. 44-45

a. Menentukan kebijakan investasi.

Di sini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis sekuritas.

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Ada dua cara untuk menganalisis sekuritas-sekuritas tersebut antara lain melalui analisis *fundamental* dan analisis *teknikal*.

c. Pembentukan portofolio.

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut *identifikasi* sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa porsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

d. Melakukan revisi portofolio.

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika diperlukan melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki.

e. Evaluasi kinerja portofolio.

Dalam tahap ini, pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun tingkat risiko yang ditanggung.

Para investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang. Dari pemaparan di atas pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan di masa yang akan datang.

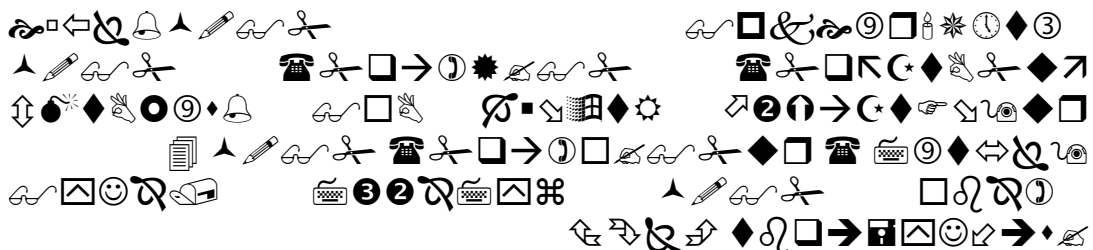
3. Investasi dalam Perspektif Islam

Secara konseptual, kegiatan berinvestasi dalam ajaran islam dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan muamalah. Kegiatan ini merupakan suatu aktifitas yang mengatur hubungan antara manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah fikih, hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah *mubah* (boleh). Dengan demikian berarti semua kegiatan dalam pola hubungan antara manusia adalah *mubah* (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini mengindikasikan ketika suatu kegiatan muamalah yang baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran islam, maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Qur'an dan Hadist yang melarangnya.¹⁰

¹⁰ Dadan Muttaqien, *op.cit*, h. 51.

Menurut Sula dalam buku karya Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution dijelaskan bahwasanya investasi keuangan menurut syari'ah dapat berkaitan dengan kegiatan perdagangan atau kegiatan usaha yang berkaitan dengan suatu produk atau *asset* maupun usaha jasa.¹¹ Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syari'ah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (*investor*) terhadap pemilik usaha (*emiten*) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya. dimana pemilik harta (*investor*) berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. karena itu kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya, yaitu memelihara prinsip kahalalan dan keadilan.¹²

Investasi secara syari'ah merupakan salah satu ajaran dari konsep islam, yang dapat dibuktikan dengan konsep investasi itu sendiri. selain sebagai pengetahuan juga bernuansa sepiritual karena menggunakan norma syari'ah, sekaligus merupakan hakekat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.¹³ Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:



¹¹ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2007, cet. ke-1, h.17

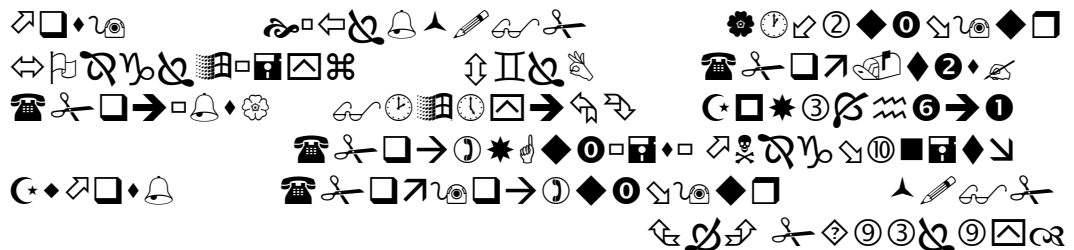
¹² *ibid.*, h. 18.

¹³ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syaiah*, Malang: UIN-Maliki Press, 2010, h. 10.

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertaqwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Q.S Al-Hasyr ayat 18).¹⁴

Dari ayat tersebut di atas, lafal **ولتنتظر نفس ما قدمت لغد** ditafsirkan dengan: perhatikan apa yang telah kamu kerjakan untuk akhiratmu dan bermanfaat bagi mu pada hari perhitungan dan pembalasan.¹⁵ Demikian Allah SWT, memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal sholeh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Demikian pula investasi dapat menyebabkan kemakmuran bagi pelakunya maka investasi dianjurkan agar keturunan pelaku investasi tetap dalam keadaan kaya, karena sesungguhnya meninggalkan ahli waris dalam keadaan kaya itu lebih baik dari pada meninggalkan mereka dalam keadaan miskin bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam surat an-Nisa ayat 9, sebagi berikut:



Artinya: Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar. (Q.S An-nisa ayat 9).¹⁶

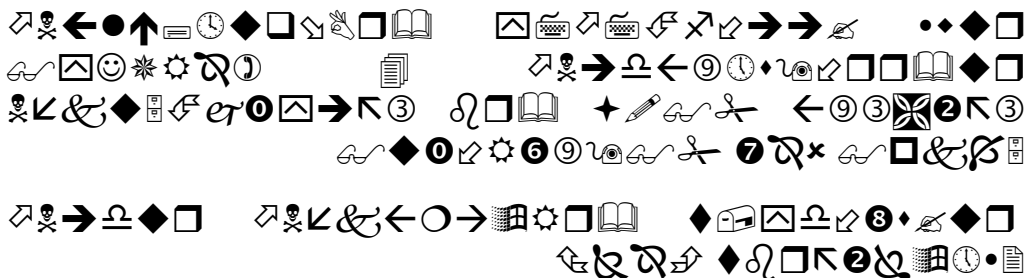
¹⁴ Departemen Agama RI, *op.cit*, h. 919.

¹⁵ Ahmad Mushthafa, *Terjemah Tafsir Al-maraghi*, Semarang : CV. Toha Putra,1974, h. 87-88.

¹⁶ Departemen Agama RI, *op.cit*, h. 116.

Dari ayat di atas dijelaskan bahwa dilarang meninggalkan keturunan kita dalam keadaan lemah atau miskin. Dalam hal ini dapat di definisikan bahwa manusia dianjurkan untuk menjadi orang yang kaya, baik kaya amal sholeh maupun kaya harta. Untuk itu, apapun yang kita lakukan untuk mencari harta diperbolehkan kecuali masih dalam koridor islam.

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Bilamana ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya dalam usaha mendekat kepada Tuhan. Hal ini sesuai dengan Al-Quran surat at-Taubah ayat 85.



Artinya: Dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allah menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar melayang nyawa mereka, dalam keadaan kafir. (Q.S At-Taubah ayat 85).”¹⁷

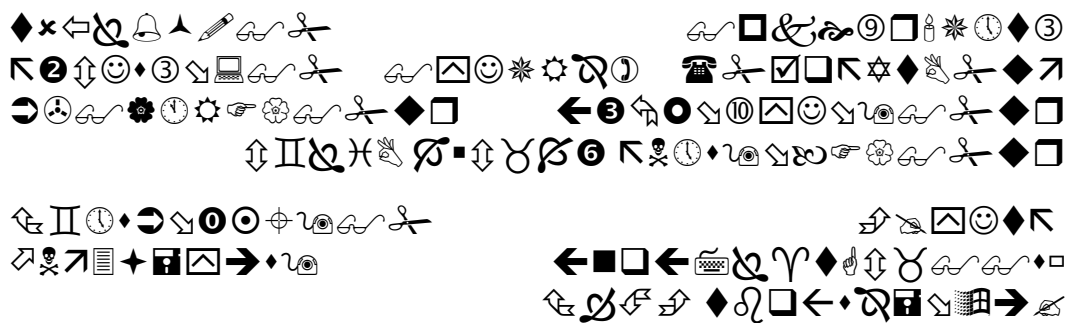
Berdasarkan ayat di atas, Al Quran menginformasikan kepada kita bahwa Allah SWT memberikan nikmat dan karunia-Nya kepada kita bukanlah untuk kita pergunakan bukan semata-mata untuk kepentingan dan kesenangan pribadi saja. Apa yang kita peroleh berupa nikmat tersebut

¹⁷ *ibid*, h. 294.

hendaknya kita pergunakan untuk dalam rangka mendekatkan diri kepada Allah SWT.

Dalam tindakan investasi, pertama-tama harus dirumuskan dahulu tujuan melakukan investasi. Tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Tuhan.¹⁸ Tindakan mendekat kepada Tuhan, salah satunya adalah dengan mewujudkan kemaslahatan manusia. Kemaslahatan umat manusia adalah juga mewujudkan rasa kasih sayang kepada sesama makhluk Tuhan dan juga untuk mencari kasih sayang dari Tuhan. Misalnya melakukan investasi pendirian perusahaan agar dapat memberikan lapangan pekerjaan dan membuat produk yang bermanfaat bagi manusia.

Investasi dalam persepektif Islam hanya dapat dilakukan pada *instrumen* yang sesuai dengan syari'ah Islam dan tidak mengandung unsur yang dilarang dalam islam. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam surat al-Maidah ayat 90 yang berbunyi, sebagi berikut:



Artinya: Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. (Q.S Al-maidah ayat 90)¹⁹

¹⁸ Jaka Isgiyarta, *Teori Akuntansi dan Laporan Keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009, h. 218.
¹⁹ Departemen Agama RI, *op. cit.*, h.176.

4. Norma dalam Berinvestasi

Islam sebagai aturan hidup yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. Dan dalam berinvestasipun Allah SWT dan Rasul-Nya memberikan petunjuk (*dalil*) dan rambu-rambu pokok yang seyogyanya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Diantara rambu-rambu tersebut sebagai berikut:²⁰

- 1) Terbebas dari unsur riba.
- 2) Terhindar dari unsur *gharar* (ketidak pastian/*spekulasi*).
- 3) Terhindar dari unsur *Maysir* (judi).
- 4) Terhindar dari unsur haram.
- 5) Terhindar dari unsur subhat.

Adapun norma yang digunakan dalam investasi syari'ah adalah sebagai berikut:²¹

- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim.
- b. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan.
- c. Setiap transaksi haruslah transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan.
- d. Risiko yang ditimbulkan harus dikelola sehingga tidak menimbulkan resiko yang melebihi kemampuan menanggung resiko.

B. Pasar Modal

²⁰ Nurul, Huda & Mustafa Edwin Nasution, *op.cit.* h. 24.

²¹ Indah Yuliana, *op.cit.* h. 24.

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.²² Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang.²³

2. Pengertian Surat Berhaga atau Efek

Efek merupakan istilah baku yang digunakan undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 untuk menyatakan surat berharga atau sekuritas.²⁴ Secara teoritis surat berharga (efek) atau sering juga disebut sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.²⁵

Pada dasarnya surat berharga di Pasar Modal dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk yaitu:

- 1) Surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas

²² Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba empat, 2001, h. 1.

²³ Suad Husnan, *op.cit*, h. 3.

²⁴ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit*, h. 4.

²⁵ *Ibid*, h. 3.

2) Surat berharga yang bersifat yang bersifat hutang

Surat berharga yang bersifat ekuitas umumnya dikenal dengan saham sedangkan surat berharga yang bersifat hutang dikenal dengan obligasi. Sedangkan surat berharga lainnya merupakan turunan dari kedua bentuk surat berharga tersebut.

3. Instrumen Pasar Modal

Yang dimaksud instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di Bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Instrumen di Pasar Modal antara lain: instrument penyertaan (saham biasa dan saham *preferen*), instrument utang (obligasi dan surat utang jangka menengah), instrument derivatif (*waran, right, opsi, forward, swap*), instrument lain (Reksa Dana, sertifikat penitipan Efek Indonesia).²⁶

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (badan pelaksana pasar modal).²⁷ berdasarkan pengertian ini dapat diketahui bahwa obligasi merupakan surat hutang yang dikeluarkan oleh emiten yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasional maupun

²⁶ Pandji Anoraga dan Panji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: PT Rineka Cipta, 2008, Cet. ke-3, h. 54.

²⁷ Dadan muttaqien, *op.cit*, h.14.

ekspansi dalam memajukan investasi yang mereka laksanakan. investasi dengan cara menerbitkan obligasi memiliki potensi keuntungan lebih besar dari produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan cara menerbitkan obligasi akan memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital again*.

Opsi merupakan produk turunan (*derivatif*) dari efek (saham dan obligasi). opsi sebagai produk efek yang akan memberikan hak kepada pemegangnya (pembeli) untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu dari *aset finansial* tertentu, pada harga tertentu, dan dalam jangka waktu tertentu.²⁸

Right adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan emiten pada proporsi dan harga tertentu.

Waran merupakan turunan dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada para pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu.

Forward adalah suatu persetujuan antara dua belah pihak untuk menjual atau membeli suatu aset (atau bentuk apapun juga) disuatu waktu yang telah ditetapkan sebelumnya.

Swap adalah merupakan suatu instrumen derivatif, dimana terdapat dua pihak saling mempertukarkan suatu aliran arus kas dengan aliran arus kas lainnya.

Reksa Dana (*mutual fund*) adalah perusahaan investasi yang mengelola investasi saham, obligasi, dan lain-lainnya, dengan menerbitkan surat berharga tersendiri yang ditujukan kepada para investor, sehingga

²⁸ Pandji Anoraga dan Panji Pakarti, *op.cit*, h. 71.

para investor tersebut tidak perlu lagi melakukan investasi langsung terhadap berbagai surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek tetapi cukup membeli surat berharga yang diterbitkan Reksa Dana tersebut.

4. Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syari'ah (*Islamic Stock Exchange*) adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syari'ah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan sesuai dengan ketentuan syari'ah. dengan demikian pasar modal syari'ah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari'ah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.²⁹

5. Instrumen Pasar Modal Syari'ah

Insrtrumen di pasar modal syari'ah antara lain: Instrumen penyertaan (Saham Syari'ah dan Obligasi Syari'ah atau *Sukuk*), instrument derivatif(*waran* dan *right*) dan instrumen lain (reksa dana syari'ah).³⁰

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal dalam suatu perusahaan.³¹ Dalam prinsip syari'ah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syari'ah, seperti bidang perjudian, riba, barang produksi

²⁹ Indah Yuliana, *op.cit*, h. 46.

³⁰ Dadan Muttaqien , *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Safiria Insana Perss, 2009, h. 49-50.

³¹ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit*, h. 5.

yang diharamkan seperti minuman keras dan lain-lain.³² Prinsip penyertaan modal dalam syari'ah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syari'ah maupun non syari'ah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.

Obligasi Syari'ah (Sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali pada saat jatuh tempo.³³ menurut Heri Sudarsono dalam buku aspek legal keuangan syari'ah obligasi syari'ah bukan merupakan hutang berbunga tetapi sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil, serta transaksinya bukan akad utang piutang melainkan akad penyertaan.

Reksadana Syari'ah adalah lembaga *intermediary* (*intenediary*) yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan kembali dengan beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, dengan penerapan sistem bagi hasil dalam mekanisme pembagian keuntungannya.³⁴ selain untuk memberikan kemudahan bagi calon investor dalam berinvestasi di Pasar Modal. Pembentukan reksadana syari'ah ini juga bertujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan keuntungan dari sumber dan mekanisme investasi

³² Indah Yuliana, *op.cit*, h.82.

³³ Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2010. h. 318.

³⁴ *Ibid*, h. 310.

yang bersih dan dapat dipertanggung jawabkan secara religius serta tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah islam.³⁵

6. Transaksi Yang Dilarang dalam Pasar Modal Syari'ah

Adapun macam-macam transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syari'ah adalah:³⁶

- a. *Najasy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- b. *Mai' al ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syari'ah) yang belum dimiliki.
- c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam, untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syari'ah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek tersebut.
- f. *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu pembelian dan atau pengumpulan suatu efek syariah, dengan mempengaruhi pihak lain.

7. Instrumen Pasar Modal Yang Diharamkan

Adapun jenis instrument pasar modal yang jelas diharamkan syari'ah adalah sebagai berikut:³⁷

- a. *Preferren stock* (saham istimewa). Saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syari'ah kerana terdapat dua karakteristik utama, yaitu:

- 1) Adanya keuntungan tetap.

³⁵ Pandji Anoraga dan Panji Pakarti, *op.cit*, h. 66.

³⁶ Indah Yuliana, *op.cit*, h. 49.

³⁷ *ibid*, h. 49-50.

- 2) Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat likuidasi, hal ini mengandung ketidakadilan.
- b. *Forward contract*, diharamkan karena segala bentuk jual beli utang (*day bi dayn*) tidak sesuai dengan syariah. bentuk kontrak *Forward* ini dilarang dalam islam karena dianggap jual beli utang atau piutang yang terdapat unsur ribawi, sedangkan terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.
 - c. *Option*, merupakan hak yaitu untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan *real asset*. Transaksi *Option* ini bersifat tidak ada dan dinilai oleh kalangan ulama' bahwa kontrak *Option* ini mengandung unsur gharar (penipuan/spekulasi) dan *maysir* (judi).
 - d. *Margin on trading*. Transaksi ini adalah dimana pembeli membayar sebagian harga secara tunai, yang sisanya dilunasi dari pinjaman kepada bank melalui perantara dengan syarat surat berharga tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman.
 - e. *Short selling*. Transaksi ini merupakan suatu bentuk transaksi jual beli, di mana penjualan terhadap surat berharga belum dimiliki pada waktu akad. Transaksi ini dilarang dalam islam karena memiliki unsur-unsur yang bersifat spekulatif dan penipuan.

8. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dengan Pasar Modal Syari'ah

Perbedaan mendasar antara pasar modal syari'ah dengan pasar modal konvensional adalah khusus masalah syari'ah yang tercermin pada

produk, aqad, dan mekanisme transaksi. Misalnya tentang kegiatan usaha perusahaan, karena syari'ah menghendaki kegiatan ekonomi yang halal, baik produk yang menjadi objek, cara pengolahannya, maupun cara penggunaannya.³⁸

C. Saham

1. Definisi Saham

Pada umumnya, saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.³⁹ Dijelaskan dalam kamus ilmiah bahwasanya saham adalah modal usaha.⁴⁰ Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu.⁴¹ Sementara itu saham adalah jumlah satuan dari modal yang sama jumlahnya, bisa diputar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah-ubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.

Secara umum bentuk saham ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Salah satu komoditas pasar modal yang paling populer adalah saham biasa yang dalam bahasa Inggris disebut *common stock*. Saham biasa lebih umum disebut dengan saham saja.

³⁸ *ibid*, h. 52.

³⁹ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, 1997, Cet. ke-1, h. 62.

⁴⁰ Pius A Partanto dan M Dahlan al Barry, *loc. Cit.*, h. 687.

⁴¹ Nurul Huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Prenada Media Grop: Jakarta, 2007, h.59.

Adapun sifat-sifat saham biasa secara umum adalah sebagai berikut:⁴²

- 1) Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*)
- 2) Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*)
- 3) Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
- 4) Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
- 5) Hak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferen (*preferred stock*) merupakan jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut *preferen* karena pemegang saham preferen mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham.⁴³ Keistimewaan ini bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain. Keistimewaan tersebut adalah kesepakatan antara pemodal dengan emiten. Seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferen juga mempunyai beberapa hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Adapun hak-hak bagi pemegang saham preferen adalah sebagai berikut:⁴⁴

- 1) Masing-masing pemegang saham preferen mempunyai deviden yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
- 2) Dalam hal pembagian deviden, pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu sebelum

⁴² Robert Ang, *Op.cit*, h. 65.

⁴³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 1997, h. 130.

⁴⁴ Nurul Huda, *op.cit*, h. 131.

pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam *emisi* saham.

- 3) Pada kasus *likuidasi*, pemegang saham preferen mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
- 4) Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara (*voting*) meskipun diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham.

Pada dasarnya, makna surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjual-belikan. Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

- a. *Par Value* (Nilai Nomial), *Par value* disebut juga *stated value* atau *face value*, yang dalam bahasa Indonesia disebut *nilai nominal* atau *nilai pari*. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.
- b. *Base Price* (Nilai/Harga Dasar), Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya.
- c. *Market Price* (Nilai/Harga Pasar), Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh dari investasi saham adalah:⁴⁵

a. *Dividen*

Merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupu dalam bentuk saham.

b. *Rights*

Merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten.

c. *Capital Gain*

Merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

2. Saham Syari'ah

Saham syari'ah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syari'ah islam. Daftar saham syari'ah secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syari'ah).⁴⁶ Di dalam literatur - literatur, tidak terdapat istilah atau pembedaan antara saham yang syari'ah dengan yang non-syari'ah. Akan tetapi, saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syari'ah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak dibidang

⁴⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 138.

⁴⁶ *ibid.* h. 131.

yang halal dan/atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk *spekulasi* (judi). Untuk lebih amannya, saham yang dilisting dalam Jakarta Islamic Index merupakan saham-saham yang sesuai syari'ah.

3. Investasi Saham Sesuai Syari'ah Islam

Syarat suatu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dikatakan syari'ah adalah sebagai berikut :⁴⁷

- a. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham syari'ah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah , antara lain:
 - 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - 2) lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - 3) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
 - 4) produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - 5) melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;

⁴⁷ Ahmad Ifham Sholihin, *op.cit.* h. 336.

- b. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham syari'ah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syari'ah atas saham syari'ah yang dikeluarkan.
- c. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham syari'ah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syari'ah.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syari'ah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syari'ah maupun non-syari'ah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syari'ah. Seperti saham-saham yang tercatat dalam daftar efek syari'ah (DES) Dalam hal ini, salah satunya di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syari'ah yang ditetapkan Dewan Syari'ah Nasional (DSN).

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syari'ah.⁴⁸ Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syari'ah. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syari'ah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan pihak Dewan Pengawas Syari'ah PT Danareksa Investment Management.⁴⁹

⁴⁸ Sunariah, *op.cit.* h. 294.

⁴⁹ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2007, Edisi Revisi, h.55

Saham-saham yang masuk dalam indeks syari'ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah seperti kriteria yang telah dijelaskan di atas, dalam proses pemilihan saham yang masuk Jakarta Islamic Index. Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek *likuiditas* dan kondisi keuangan emiten, yaitu: ⁵⁰

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 *kapitalisasi* besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata *kapitalisasi* pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat *likuiditas* rata-rata nilai perdagangan *reguler* selama satu tahun terakhir.

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

4. Jenis Saham

⁵⁰ Indah Yuliana, *op.cit*, h. 85-86.

Secara umum saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia dapat ditinjau dari beberapa segi:⁵¹

- a. Ditinjau dari segi bentuknya, saham dapat dikategorikan atas:
 - 1) Saham atas nama (*Nominal Shares*), yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya. Adapun pendapat para ahli fikih *kontemporer* yang menghalalkan saham jenis ini sependapat bahwa penyebutan nama pemilik saham pada dokumen saham menetapkan kepemilikannya dan memberi perlindungan atas haknya. Hal ini berarti saham jenis ini diperbolehkan secara fikih islam.
 - 2) Saham atas ujuk (*Bearer Shares*), yaitu saham yang tidak menyebut nama pemiliknya. Adapun ahli fikih kontemporer memandang saham ini batal, karena ketidaktahuan siapa pembelinya. Ketidaktahuan ini akan melenyapkan hak pembelinya, seperti ketika dicuri berpindah kepemilikannya kepada pencurinya atau ketika hilang berpindah kepemilikannya kepada penemunya, dan lain sebagainya. Bagaimanapun sebaiknya saham seperti ini dihindarkan, karena akan menimbulkan problema tentang kepemilikannya.
- b. Dari segi hak dan keistimewaannya, saham dikategorikan atas:
 - 1) Saham Biasa, semua ahli fikih *kontemporer* memandang saham ini diperbolehkan. Karena tidak memiliki keistimewaan dari yang lain, baik hak maupun kewajibannya.
 - 2) Saham Preferen, saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi *financial*. Pra ahli fikih *kontemporer*

⁵¹ Nurul, Huda & Mustafa Edwin Nasution. *op. cit*, h.63-64.

saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara syari'ah, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

5. Perdagangan Saham pada Pasar Modal

Ada dua bentuk perdagangan saham di Bursa Efek, yaitu transaksi saham di Pasar Perdana (*Primary Market*) dan transaksi saham di Pasar Sekunder (*Secondary Market*).⁵²

a. Pasar Perdana (*Primary Market*).

Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dan obligasi oleh emiten kepada para investor yang terjadi pada saat *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum pertama kedua pihak yang saling memerlukan ini tidak bertemu secara dalam bursa, tetapi melalui pihak perantara.⁵³ Dari penjualan saham dan efek di Pasar Perdana inilah pihak emiten memperoleh dana yang dibutuhkan untuk mengembangkan usahanya. Pada pasar perdana yang diperdagangkan adalah efek-efek yang ditawarkan kepada masyarakat umum oleh suatu perusahaan yang akan *go public*. Dalam hal ini penawaran dan penjualan efek dilakukan oleh penjamin utama emisi, penjamin emisi, dan agen penjualan. Dengan demikian, pasar perdana adalah tempat perdagangan efek yang baru diterbitkan oleh emiten sebelum efek tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak dapat ditawar, dan

⁵² Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Yogyakarta: CV Andi Offset, 2011, h. 73.

⁵³ Rusdin, *Pasar Modal*, Bandung: CV Alfabeta, 2008, h. 115.

ketetapan harga ini telah disepakati bersama oleh perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten.⁵⁴

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*).

Pasar sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di bursa efek diperjual-belikan. Pasar sekunder memberi kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya.⁵⁵ Harga saham di pasar sekunder tidak lagi ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) sebagaimana halnya di pasar perdana. Akan tetapi, berdasarkan atas teori penawaran dan permintaan (*supply and demand*), disamping itu juga ditentukan oleh prospek perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).⁵⁶

Di pasar perdana proses perdagangan hanya terjadi ketika emiten (perusahaan yang menjual saham) mengeluarkan emisi baru, sementara proses perdagangan pada pasar sekunder terjadi setiap hari, dan dalam satu hari bisa terjadi beberapa kali perdagangan. Akan tetapi, untuk melakukan transaksi, pasar sekunder memberlakukan adanya jasa pedagang perantar, karena investor sendiri tidak boleh langsung terjun ke lantai Bursa (*Floor Trader*).⁵⁷

⁵⁴ Budi Untung, *op.cit*, h.103.

⁵⁵ Rusdin, *op.cit*, h. 117.

⁵⁶ Jogiyanto, *op, cit*. h. 21

⁵⁷ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta : PT Ikrar Mandiriabadi, 2009, h. 188.

Ada beberapa tahapan dari proses mekanisme untuk melakukan perdagangan di pasar sekunder, yaitu: Memenuhi persyaratan untuk melakukan jual dan beli di Pasar Sekunder. Investor tidak dapat melakukan transaksi di Bursa Efek secara langsung, melainkan perantara pedagang efek atau yang lebih umum dikenal sebagai broker atau pialang. Sebelum dapat memanfaatkan jasa pialang, maka terlebih dahulu investor terdaftar sebagai nasabah pada salah satu perusahaan pialang atau Perusahaan efek.⁵⁸ Perusahaan efek tersebut merupakan anggota dari bursa efek. Anggota bursa adalah perusahaan efek yang memiliki fungsi sebagai perantara pedagang efek atau Perusahaan efek yang memiliki izin untuk beroperasi sebagai pialang atau broker.

Dalam perdagangan saham pada dasarnya tidak ada batasan minimal dana dalam pembelian saham. Batasan dalam perdagangan saham adalah batasan jumlah lembar minimal yang dikenal dengan istilah satuan perdagangan atau lot. Satuan perdagangan di BEJ adalah 500 saham. Atau dengan kata lain, satu lot sama dengan 500 saham.⁵⁹

6. Mekanisme Transaksi Saham Secara Syari'ah

Dalam hal transaksi atau mekanisme perdagangan, tidak terdapat perbedaan antara efek syari'ah atau efek lainnya. Namun bila dilihat pada kenyataan di lantai bursa (*floor trading*), sering terjadi permainan harga yang dilakukan para *spekulator* untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dalam waktu singkat. Dalam buku Bursa Efek dan Investasi Syari'ah

⁵⁸ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit*, h. 78.

⁵⁹ *ibid*

Winarto berpendapat bahwa unsur permainan harga saham dapat dilakukan dengan cara :⁶⁰

- a. *Netting*, yaitu membeli saham pada awal perdagangan dimulai dan langsung dijual pada hari itu juga dalam posisi harga beli lebih rendah dari pada harga jual, sehingga didapat keuntungan tanpa harus mengeluarkan modal.
- b. *Short Selling*, yaitu menjual saham pada posisi harga tertentu, kemudian membeli pada hari yang sama, yaitu saat harga saham turun. Kedua cara ini sangat lazim dilakukan di pasar modal dalam rangka mencari untung yang lebih besar (*capital gain*).

Ramainya bursa efek dengan unsur-unsur spekulatif dan spekulasi menyebabkan perkembangan harga saham tidak bisa dipastikan, sekalipun dilakukan oleh analis yang paling handal. Namun demikian, transaksi saham di pasar sekunder pada lantai bursa tidak sama dengan judi, karena unsur spekulasi pada judi tidak didasarkan atas data dan fakta (semua keterangan yang berkaitan dengan informasi perusahaan yang menjual saham), di samping juga didasarkan atas analisis *fundamental* dan teknikal.

Dari sisi investor, transaksi saham merupakan sesuatu yang halal jika memang digunakan untuk investasi dan bukan untuk kegiatan spekulasi. Kegiatan spekulasi dilarang karena spekulasi menyebabkan peningkatan pendapatan bagi sekelompok masyarakat tanpa memberikan kontribusi yang bersifat positif maupun produktif, serta memiliki unsur *gharar* (ketidakjelasan) dan *maysir* (judi).

⁶⁰ Muhamad Nafik HR, *op.cit*, h. 189.

Berdasarkan hal tersebut, maka diperlukan prinsip kehati-hatian yang tinggi dalam melakukan transaksi saham di bursa efek agar kita dapat memenuhi prinsip kehalalan sesuai Fatwa MUI, sehingga harta kekayaan yang diperoleh melalui bursa efek menjadi halal.⁶¹

Untuk mencegah adanya spekulasi, di Pasar Modal Syari'ah menetapkan minimum *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini, saham tidak bisa diperjual belikan setiap saat, sehingga meredam motivasi untuk mencari untung dari pergerakan harga saham semata. Dalam buku berjudul investasi pada pasar modal syari'ah mengutip usulan Metwally, yakni seorang pakar ekonomi islam dan *modelling economics* yang menjelaskan minimum *holding period* setidaknya satu pekan. Selain itu ia juga memandang perlu adanya *ceiling price* berdasarkan nilai pasar perusahaan. Sedangkan Akram Khan dalam buku karya Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution berpendapat untuk untuk mencegah spekulasi di pasar modal maka jual beli saham harus diikuti dengan serah terima bukti kepemilikan fisik saham yang diperjual belikan.⁶²

D. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Konsumen

1. Pengertian Perilaku Konsumen

Menurut Engel, Blackweel, dan Miniard dalam buku Perilaku konsumen teori dan penerapannya dalam pemasaran karya Ujang Sumarwan mendefinisikan perilaku konsumen sebagai tindakan yang langsung terlibat dalam mendapatkan, mengkonsumsi, dan menghabiskan

⁶¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *op.cit.* h. 210.

⁶² *loc.cit.*, h. 80.

produk dan jasa, termasuk proses keputusan yang mendahului dan mengikuti tindakan tersebut.⁶³

Sedangkan pendapat lain dari Winardi mengatakan bahwa perilaku konsumen adalah perilaku yang ditunjukkan oleh orang-orang dalam merencanakan, membeli dan menggunakan barang-barang ekonomi dan jasa.⁶⁴

Dalam Islam, perilaku seorang konsumen harus mencerminkan hubungan dirinya dengan Allah SWT. Seorang konsumen muslim akan mengalokasikan pendapatannya untuk memenuhi kebutuhan duniawi dan ukhrawinya. Konsumsi tidak dapat dipisahkan dari peranan keimanan. Peranan keimanan menjadi tolak ukur penting karena keimanan memberikan cara pandang dunia yang cenderung mempengaruhi kepribadian manusia, yang dalam bentuk perilaku, gaya hidup, selera, sikap-sikap terhadap sesama manusia, sumber daya, dan *ekologi*. Keimanan sangat mempengaruhi sifat, kuantitas, dan kualitas konsumsi baik dalam bentuk kepuasan material maupun spiritual.⁶⁵

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Konsumen

Philip Kotler menyebutkan setidaknya ada 4 faktor yang mempengaruhi perilaku konsumen, dan faktor-faktor tersebut memiliki subfaktor yang menjadi elemen pembentuknya, faktor tersebut adalah Faktor budaya (budaya, sub budaya, kelas sosial), Faktor sosial (kelompok acuan, keluarga, peran dan status), Faktor kepribadian (usia, pekerjaan,

⁶³ Ujang Sumarwan, *Perilaku Konsumen Teori dan Penerapannya dalam Pemasaran*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003, h.25.

⁶⁴ *Ibid*

⁶⁵ Muhammad Muflih, *Perilaku Konsumen Dalam Perspektif Ilmu Ekonomi Islam*, Jakarta : PT. Raja Rafindo Persada, 2006, h. 4.

keadaan ekonomi, gaya hidup, kepribadian), Faktor kejiwaan (motivasi, persepsi, pengetahuan, keyakinan).⁶⁶ dalam penelitian ini hanya dititik beratkan kepada faktor kejiwaan yakni pengetahuan dan motivasi.

E. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Seseorang dalam Berinvestasi di Pasar Modal Syari'ah

Pada faktanya, Perilaku investasi investor di pasar modal dipengaruhi oleh rasionalitas ekonomi, motivasi dan niat. Perilaku Investasi adalah segala tindakan manusia yang berkaitan dengan kegiatan investasi baik karena dorongan organisme serta hasrat-hasrat psikologinya maupun karena pengaruh masyarakat atau kebudayaannya. Dalam hal ini investasi sebagai upaya manusia di dalam memenuhi kebutuhannya sangat dipengaruhi oleh motivasi atau motif yang melatar belakangnya. Adapun motif berinvestasi adalah untuk meningkatkan standar hidup keluarga yang lebih baik di masa mendatang dengan di dukungnya keamanan ekonomi. Investasi juga bermanfaat untuk menghadapi risiko-risiko yang disebabkan karena suatu musibah yang mungkin terjadi. Masyarakat yang tidak siap dalam menghadapi risiko, tidak jarang harus menjual aset-aset produktif yang dimanfaatkan untuk mencari nafkah pada saat mengalami suatu musibah yang memerlukan dana yang besar. Sementara dalam jumlah yang signifikan, Investasi merupakan salah satu sumber dana yang dapat dipergunakan untuk memajukan usaha-usaha produktif. Adapun Faktor-Faktor yang mendorong investor untuk memilih instrumen yang digariskan halal yang ada di pasar modal, hal ini di pengaruhi oleh

⁶⁶ Kotler Philip, *Manajemen Pemasaran*, jilid 1, Jakarta: PT INDEKS Kelompok Gramedia, 2005, h. 202-218.

pengetahuan, praktek serta aktivitas keagamaan (religiusitas) investor itu sendiri.⁶⁷

F. Pengetahuan

Menurut Engel, Blackwell, dan Miniard yang di kutip oleh Ujang Sumarwan, pengetahuan konsumen adalah semua informasi yang dimiliki konsumen mengenai berbagai macam produk dan jasa, seperti pengetahuan lainnya yang terkait dengan produk dan jasa tersebut dan informasi yang berhubungan dengan fungsinya sebagai konsumen.⁶⁸ Pengetahuan merupakan salah satu unsur dari faktor kejiwaan seseorang dalam membentuk perilaku konsumen. Pengetahuan akan mempengaruhi keputusan pembelian, ketika konsumen memiliki pengetahuan yang lebih banyak, maka ia akan lebih baik dalam mengambil keputusan, ia akan lebih efisien dan lebih tepat dalam mengelola informasi.

Dalam hal ini Engel, Blackwell, dan Miniard membagi pengetahuan konsumen kedalam tiga macam yaitu:⁶⁹

1. Pengetahuan produk adalah kumpulan berbagai informasi mengenai produk. Peter dan Alson dalam buku karya Ujang Sumarwan membagi pengetahuan produk menjadi 3 kelompok, yakni:

- a. Pengetahuan atribut produk

Seseorang konsumen akan melihat suatu produk berdasarkan kepada karakteristik atau ciri atau atribut dari produk tersebut.

Pengetahuan mengenai atribut produk tersebut mempengaruhi

⁶⁷ Wawancara oleh Zumrotus Sholehah, investor di pojok bursa efek walisongo. Pada tanggal tanggal 25 Desember 2013 pukul 17.34 wib.

⁶⁸ Ujang Sumarwan, *Op. Cit*, h.119-120.

⁶⁹ *Ibid*, h. 120-123.

pengambilan keputusan konsumen, pengetahuan yang lebih banyak mengenai atribut produk akan memudahkan konsumen untuk memilih produk yang akan dibelinya. Atribut suatu produk dibedakan kedalam atribut fisik dan abstrak, atribut fisik merupakan atribut yang menggambarkan ciri-ciri fisik dari suatu produk, sedangkan atribut abstrak adalah atribut yang menggambarkan karakteristik subjektif dari suatu produk berdasarkan persepsi konsumen.

b. Pengetahuan manfaat produk

Pengetahuan tentang manfaat produk adalah penting bagi konsumen, karena pengetahuan ini akan mempengaruhi keputusan pembelian. Konsumen seringkali berfikir mengenai manfaat yang ia rasakan jika mengkonsumsi atau membeli suatu produk. Konsumen akan merasakan dua jenis manfaat setelah mengkonsumsi suatu produk, yakni manfaat fungsional (*functional consequences*) adalah manfaat yang dirasakan konsumen secara fisiologis. Dan manfaat psikososial (*psychosocial consequences*) adalah aspek psikologis (perasaan, emosi, dan mood) dan aspek social (persepsi konsumen terhadap bagaimana pandangan orang lain terhadap dirinya) yang dirasakan konsumen setelah mengkonsumsi suatu produk.

c. Pengetahuan tentang kepuasan yang diberikan produk bagi konsumen.

Setelah mengkonsumsi suatu produk, konsumen akan merasakan kepuasan dari apa yang diberikan produk bagi konsumen. Manfaat tersebut tidak hanya manfaat positif, tapi juga manfaat negatif. Manfaat negatif inilah yang disebut sebagai resiko. Konsumen seringkali merasakan manfaat negatif dari suatu produk akibat dari persepsinya mengenai manfaat suatu produk.

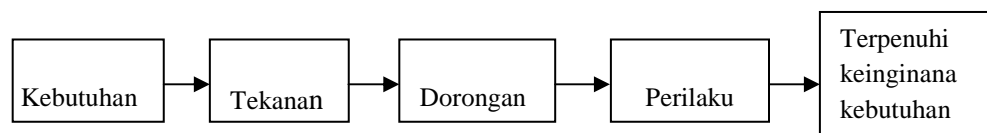
2. Pengetahuan pembelian adalah pengetahuan yang meliputi berbagai informasi yang diproses oleh konsumen untuk memperoleh suatu produk. Dengan adanya pengetahuan pembelian ini konsumen akan menentukan di mana ia akan membeli produk tersebut dan kapan akan membelinya. Perilaku membeli memiliki urutan *store contact* (mencari outlet, pergi ke outlet, & memasuki outlet), *product contact* (mencari lokasi produk, mengambil dan membawa produk ke kasir), *transaction* (membayar).
3. Pengetahuan pemakaian adalah mencakup informasi yang tersedia di dalam ingatan konsumen mengenai bagaimana suatu produk dapat digunakan dan apa yang diperlukan untuk menggunakan produk tersebut. Kesalahan yang dilakukan oleh konsumen dalam menggunakan suatu produk akan menyebabkan produk tidak berfungsi dengan baik. Agar mendapatkan manfaat yang maksimal dan kepuasan yang tinggi, maka produsen perlu mencantumkan saran penggunaan atau pemakaian suatu produk sehingga produk tersebut berfungsi dengan baik.

G. Motivasi

1. Definisi dan Proses Motivasi

Menurut Wells dan Prenskey dalam buku *Merek dan Psikologi konsumen Implikasi pada Strategi Pemasaran* karya Farrinadewi Erna, Motivasi dapat didefinisikan sebagai proses dimana individu mengenal kebutuhannya dan mengambil tindakannya untuk memuaskan kebutuhan tersebut.⁷⁰ Definisi singkat ini memiliki dua poin penting yaitu bahwa motivasi merupakan suatu proses dan proses ini dapat menjelaskan perbedaan dalam intensitas perilaku konsumen. Poin kedua dari definisi tersebut yaitu motivasi merupakan dorongan, dorongan bagi manusia untuk mengambil tindakan tertentu dalam upaya memuaskan kebutuhannya.

Secara proses, motivasi dimulai dari adanya tekanan (*tension*) yang dihasilkan sebagai akibat adanya keinginan atau kebutuhan yang belum terpenuhi, tekanan tersebut kemudian menimbulkan daya dorongan.⁷¹



Gambar 2.1 sekema proses timbulnya motivasi.

Motivasi memiliki 2 komponen yaitu komponen pemberdayaan dan komponen pengarah. Komponen pemberdayaan mengacu pada kekuatan mental dalam diri konsumen yang mendorong mereka untuk melakukan sesuatu hingga kebutuhannya terpenuhi. Komponen kedua,

⁷⁰ Farrinadewi Erna, *Merek dan Psikologi konsumen Implikasi pada Strategi Pemasaran*, Yogyakarta: Graham Ilmu, 2008, h.13.

⁷¹ *Ibid*, h.14.

yaitu komponen pengarah. Komponen pengarah mengarahkan tindakan mana yang hendak diambil sesuai dengan kebutuhan yang hendak dipenuhi.

Dalam buku karya Farrinadewi Erna, Woodworth berpendapat bahwasanya tanpa dorongan maka dapat dipastikan tidak terdapat daya yang mengarahkan perilaku, dan dorongan hanya dapat diaktifkan oleh adanya kebutuhan.⁷² Terdapat 3 karakteristik yang dimiliki oleh konsep ini:

- a. Intensitas, suatu perilaku manusia dapat diaktifkan oleh dorongan yang intensitasnya rendah hingga tinggi, Dorongan dengan intensitas yang tinggi biasanya disertai dengan emosi.
- b. Arahkan, dorongan dapat mengarahkan perilaku manusia.
- c. Keuletan, dorongan akan terus menerus mengarahkan perilaku manusia hingga meminimalkan perbedaan antara kondisi yang diharapkan dengan kondisi yang terjadi.

2. Teori Motivasi

David McClelland mengembangkan suatu teori motivasi yang disebut sebagai *McClelland's theory of learned needs*. Teori ini menyatakan bahwa ada 3 kebutuhan dasar yang memotivasi seseorang individu untuk berperilaku, yaitu⁷³:

- a. Kebutuhan untuk sukses (*needs for achievement*)

Kebutuhan sukses adalah keinginan manusia untuk mencapai prestasi, reputasi, dan karir yang baik. Kebutuhan untuk berprestasi atau berhasil dalam melakukan sesuatu dengan hasil yang lebih

⁷² *Ibid*, 15.

⁷³ Farrinadewi Erna, *Op.cit*, h. 41.

tinggi dibandingkan sebelumnya, umumnya karena adanya dorongan rasa tanggung jawab seorang individu dalam upaya pemecahan masalah.

b. *Kebutuhan untuk afiliasi (needs for affiliation)*

Kebutuhan afiliasi adalah keinginan manusia untuk membina hubungan dengan sesamanya, mencari teman yang bisa menerimanya, ingin dimiliki oleh orang-orang disekelilingnya, dan ingin memiliki orang-orang yang bisa menerimanya. Seseorang yang memiliki kebutuhan afiliasi akan terlibat aktif dalam berbagai kegiatan sosial maupun kegiatan yang melibatkan banyak orang. Ia akan memilih produk dan jasa yang disenangi oleh teman dan kerabat dekatnya

c. *Kebutuhan kekuasaan (needs for power)*

Kebutuhan kekuasaan adalah keinginan seseorang untuk bisa mengontrol lingkungannya, termasuk mempengaruhi orang-orang disekelilingnya. Tujuannya adalah agar ia bisa mempengaruhi, mengarahkan, dan mengatur orang lain.

H. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Kusmawati pada tahun 2011, dengan judul: Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal dengan Pemahaman Investasi dan Usia Sebagai Variabel Moderat. Data yang digunakan adalah berupa data primer yaitu data yang berasal dari hasil kuesioner yang berupa kuisisioner tertutup dan bersifat positif dan berisi pernyataan mengenai motivasi berinvestasi, pemahaman tentang investasi, usia wanita yang ingin berinvestasi, serta minat berinvestasi yang diambil.

Dari pembagian kuesioner di tempat pelatihan pasar modal di Palembang, Teknik analisis data yang digunakan terdiri dari analisa atas data dengan menggunakan pengujian validitas dan pengujian reliabilitas. Analisa selanjutnya adalah pengujian hipotesis, dengan menggunakan regresi linier berganda dan regresi berganda dengan variabel moderat.

Hasil pengujian hipotesa dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikansi rata-rata lebih besar dari 0,05 dan ini mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak. Hal ini didukung dengan nilai R square untuk hipotesis yang ditolak rata-rata sangat kecil. Ditolaknya hipotesis-hipotesis ini berarti:

1. Motivasi sosial tidak memiliki pengaruh terhadap minat wanita di Palembang berinvestasi di pasar modal.
2. Motivasi penghargaan tidak memiliki pengaruh terhadap minat wanita berinvestasi di pasar modal.
3. Motivasi aktualisasi diri tidak berpengaruh terhadap minat wanita berinvestasi di pasar modal.
4. Pemahaman investasi tidak bisa memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara motivasi sosial terhadap minat wanita berinvestasi di pasar modal.
5. Pemahaman investasi tidak bisa memperkuat ataupun memperlemah hubungan motivasi penghargaan terhadap minat wanita berinvestasi di pasar modal.
6. Pemahaman investasi tidak bisa memperkuat atau memperlemah hubungan motivasi aktualisasi diri dan minat investasi.

7. Usia tidak bisa memoderasi hubungan antara motivasi penghargaan dan minat investasi.
8. Usia tidak berpengaruh terhadap hubungan antara motivasi aktualisasi diri dan minat berinvestasi.
9. Pemahaman investasi tidak bisa memoderasi hubungan antara motivasi dan minat berinvestasi.
10. Usia tidak bisa memperkuat atau memperlemah hubungan antara motivasi dan minat berinvestasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diketahui bahwa hipotesis yang diterima hanya hipotesis faktor usia berpengaruh dan itupun hanya terhadap hubungan antara motivasi pemenuhan kebutuhan sosial dengan minat wanita berinvestasi di Pasar Modal, sementara hipotesis yang lain ditolak. Seperti pengaruh faktor usia terhadap hubungan antara motivasi penghargaan dan motivasi aktualisasi diri tetap ditolak. Hipotesis pengaruh variabel pemahaman tentang investasi terhadap hubungan antara semua variabel motivasi dengan minat berinvestasi di pasar modal juga ditolak. Hasil dari penelitian ini juga mendukung pendapat Abdul Halim dalam bukunya *Analisis Investasi*, yang menyatakan bahwa untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana saja yang akan dibeli.⁷⁴

Penelitian yang di lakukan oleh Rachmad Agung Sulistyو pada tahun 2010 dengan judul: *Pengaruh Pengetahuan Mahasiswa Tentang Bank Syari'ah Terhadap Minat Menabung di Perbankan Syari'ah di Yogyakarta*

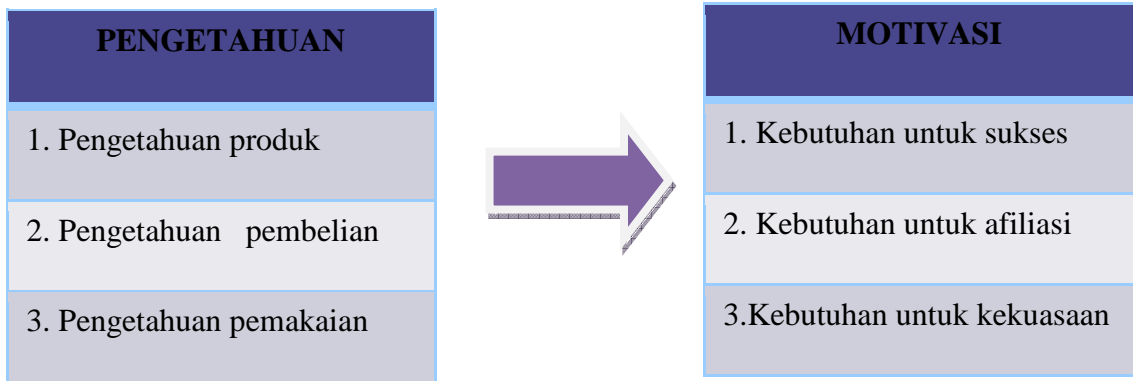
⁷⁴ Kusmawati, "Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal dengan Pemahaman Investasi dan Usia Sebagai Variabel Moderat" *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (JENIUS)*, Palembang, Vol. ke-1 No. 2 Mei 2011, h. 109-111, td.

(Study Di Upn,Uii,Ugm 2008-2009). Penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengetahuan Mahasiswa berpengaruh terhadap keputusan untuk menabung di Bank Syari'ah. Penelitian dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada 100 responden dengan metode pengambilan Purposive Sampling. Ada Empat teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis data, yaitu Regresi Linier Sederhana, Uji F,Uji T, dan Model Summary. Analisis Pertama dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengetahuan Mahasiswa tentang Bank Syari'ah terhadap minat menabung, yang Kedua pengujian dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas, dan pengujian yang terakhir untuk mencari hubungan variabel tidak bebas (minat menabung). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan pengaruh pengetahuan Mahasiswa berpengaruh positif terhadap keputusan minat menabung, dikarenakan Mahasiswa adalah Agent Of Change, yang mempunyai pola berpikir lebih maju dari pada masyarakat awam, dan pengetahuan Mahasiswa lebih cepat, melalui pelajaran maupun study yang ada di kampus, sehingga pengetahuan memacu dan merangsang minat untuk menabung di Bank Syari'ah, dibuktikan dengan adanya study tentang Ekonomi Islam, serta didukung juga pembayaran Mahasiswa melalui Bank Syari'ah.⁷⁵

⁷⁵ Rachmad Agung Sulistyono, Pengaruh Pengetahuan Mahasiswa Tentang Bank Syari'ah Terhadap Minat Menabung di Perbankan Syari'ah di Yogyakarta (Study di UPN,Uii,UGM 2008-2009), Sekripsi Strata 1 Ilmu Agama Islam, Yogyakarta, Universitas Islam Indonesia, 2010. td.

I. kerangka Teori

Dari uraian diatas, kerangka teori dituangkan dalam gambar berikut :



Gambar 2.2 kerangka berfikir.

J. Hipotesa Penelitian

Hipotesis adalah suatu konklusi yang sifatnya masih sementara atau pernyataan berdasarkan pada pengetahuan tertentu yang masih lemah dan harus dibuktikan kebenarannya. Dengan demikian hipotesa merupakan dugaan sementara yang nantinya akan diuji dan dibuktikan kebenarannya melalui analisa data.⁷⁶

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan hasil penemuan beberapa penelitian, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut: “ Pengetahuan tentang efek syari’ah berpengaruh terhadap motivasi berinvestasi di Pasar Modal Syari’ah”.

⁷⁶ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktis*, Jakarta: Rineka Cipta, 2010, h. 64.