BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak, perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond)[9]. Tujuannya dari hasil penjualan tersebut nantinya akan diperdagangkan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan. Pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret[10]. Sedangkan menurut kamus pasar uang dan pasar konkret atau abstrak, yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, jangka satu tahun.

Pasar modal (*capital market*) menyediakan fasilitas untuk menanam dana atau mendapatkan modal untuk investasi jangka panjang[11]. Alasan utama orang memilih meminjam dana jangka panjang ialah untuk mengurangi risiko naiknya tingkat bunga sebelum ia melunasi utang tersebut. Namun, pengurangan risiko itu justru menimbulkan beban biaya karena tingkat bunga jangka panjang kebanyakan lebih tinggi dari tingkat bunga jangka pendek.

a. Pelaku Pasar Modal

[9] Fahmi Irham, *Pengantar Pasar Modal*, Alfabeta, Bandung: 2012, hlm 55.

[10] Triandaru, Sigit Dan Totok Budisantoso. 2008. Bank Dan LembagaLembaga Lain, Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat, hlm. 293.

[11] Drs. Herman Darmawi, *Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial*, Sinar Grafika Offset, Jakarta, 2006, hlm. 104.

Pelaku utama yang menerbitkan sekuritas pasar modal ialah pemerintah dan perusahaan. Pemerintah biasanya menerbitkan promes jangka panjang dan obligasi untuk memperoleh dana pembangunan, misalnya jalan dan lain-lain fasilitas umum. Perusahaan-perusahaan menerbitkan obligasi dan saham untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Obligasi adalah surat utang jangka panjang dengan tingkat bunga tetap. Saham adalah surat bukti kepemilikan (ekuitas) terhadap perusahaan yang bersangkutan. Harapan pemilik saham adalah pembagian laba (dividen) dari perusahaan yang bersangkutan.

Pembeli sekuritas yang terbesar adalah perorangan dan rumah tangga. Seringkali, orang dan pihak rumah tangga menyimpan dananya dalam berbagai finansial dan kemudian biasanya dana itulah yang dipergunakan untuk membeli instrumen pasar kapital, seperti obligasi dan saham.

b. Perdagangan Dalam Pasar Modal

Perdagangan dalam pasar modal terjadi, baik dalam pasar perdana maupun pasar sekunder. Pasar perdana adalah pasar untuk penawaran pertama kepada publik sesudah dilakukan IPO. Melalui transaksi dalam IPO dan pasar perdana inilah perusahaan penerbit sekuritas sesungguhnya menerima dana. Penerbitan sekuritas selalu didahului dengan *initial public offering* (IPO).

Perdagangan selanjutnya terjadi dalam pasar sekunder, pasar sekunder bermanfaat bagi pemilik sekuritas untuk menjual sekuritas, baik karena alasan untuk memperoleh likuiditas maupun untuk memperoleh keuntungan atas kenaikan harga sekuritas tersebut. *Right issue* adalah penerbitan saham dengan hak membeli lebih dahulu diberikan kepada pemegang saham lama.

Ada dua jenis perdagangan dalam pasar sekunder untuk sekuritas pasar kapital, yaitu:

- Perdagangan yang terorganisasi (*organized exchange*)
- Perdagangan tidak terorganisasi (*over the counter*)

1. Perdagangan Terorganisasi

   Perdagangan terorganisasi mempunyai organisasi atau peraturan-peraturan dan sebuah gedung dimana sekuritas (meliputi obligasi, saham, opsi, dan *furures*) diperjualbelikan. Peraturan perdagangan dibuat untuk menjamin operasi perdagangan yang efisien dan legal, dan penyelenggara secara konstan mereview peraturan tersebut untuk menjamin operasi perdagangan yang efisien dan legal, dan penyelenggara secara konstan mereview peraturan tersebut untuk menjamin adanya persaingan yang sehat.

2. Perdagangan tidak terorganisasi

   Perdagangan tidak terorganisasi adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi,

dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Bapepam. Disebut perdagangan tidak terorganisasi karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu tetapi tersebar diantara kantor para broker atau dealer.

Dalam Pasar modal terdapat mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan dengan harga yang wajar dan disepakati yang akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan fiman Allah SWT dalam Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 29[12]:

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا لَا تَأْكُلُوْٓا اَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّآ اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوْٓا

اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ـ ٢٩

Artinya: "Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu".

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang

[12] Qur'an Kemenag, https://quran.kemenag.go.id/sura/4, (diakses pada 27 juni 2020, pkl 12.25)

diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah[13]. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa[14].

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat dipergunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain.

Sedangkan pada fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti

---

[13] Awaluddin, Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia, STAI Solok, Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam -Volume 1, Nomor 2, 2016, Hlm. 138.

[14] Firdaus, dkk, Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Keuangan & Investasi Syariah. Jakarta: Renaisan. 2010. Hlm 59.

saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing masing instrumen.

Fungsi pasar modal syariah:[15]

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

Karakteristik Pasar Modal Syariah adalah:

1. Semua saham harus diperjual belikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (account) kentungan dan kerugian serta neraca

[15] Rifai, Veithzal, Islamic Economics. Jakarta: Bumi Aksara. 2009, Hlm. 535.

keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan sekali.

4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari tiga bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.
8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu priode perdagangan setelah menentukan HST.
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dengan harga HST.

3. Pemilihan Umum

Pemilihan umum adalah memilih seorang penguasa, pejabat atau lainya dengan jalan menuliskan nama yang dipilih dalam secarik kertas atau dengan memberikan suaranya dalam pemilu[16]. Setiap 5 tahun sekali rakyat Indonesia menggunakan hak pilihnya sebagai warga negara dalam pemilu untuk menyalurkan aspirasi dan memilih wakil rakyat. Pada pemilu 17 april 2019 ini dilakukan serentak antar pemilihan umum presiden dan pemilihan umum legislatif.

[16] Abu Nashr Muhammad Al-Iman, *membongkar dosa-dosa pemilu*, (Jakarta: Prisma Media, 2004). Hlm. 29.

Sesuai dengan prinsip kedaulatan rakyat yang dianut dalam Undang-Undang Dasar 1945, maka kekuasaan untuk menentukan corak dan pemerintahan sesungguhnya berada di tangan rakyat[17]. Kedaulatan tersebut dilaksanakan menurut ketentuan Undang-Undang Dasar, yaitu oleh lembaga negara, dan oleh rakyat yang diantaranya melalui mekanisme pemilihan umum[18]. Pemilihan Umum juga dapat dilihat sebagai mekanisme yang menghubungkan antara infrastruktur politik dan suprastruktur politik. Pemilihan Umum juga merupakan mekanisme transformasi aspirasi politik partai menjadi kebijakan negara.

Pentingnya Pemilihan Umum diselenggarakan secara berkala dikarenakan oleh beberapa sebab. Pertama, pendapat atau aspirasi rakyat mengenai berbagai aspek kehidupan bersama dalam masyarakat bersifat dinamis, dan berkembang dari waktu ke waktu. Dalam jangka waktu tertentu, bisa saja terjadi bahwa sebagian besar rakyat berubah pendapatnya mengenai sesuatu kebijakan negara. Kedua, di samping pendapat rakyat dapat berubah dari waktu ke waktu, kondisi kekehidupan bersama dalam masyarakat dapat pula berubah, baik karena dinamika dunia internasional ataupun karena faktor dalam negeri sendiri, baik karena faktor internal manusia maupun karena faktor eksternal manusia. Ketiga, perubahan-perubahan aspirasi dan pendapat rakyat juga dapat dimungkinkan terjadi karena pertambahan jumlah penduduk dan rakyat yang dewasa. Mereka itu, terutama para pemilih baru (*new voters*) atau

[17] Prof. Dr. Jimly Asshiddiqie, konstitusi bernegara, Malang, Setara press, 2015, hlm. 217.

[18] Pasal 22E Undang-Undang Dasar 1945.

pemilih pemula, belum tentu mempunyai sikap yang sama dengan orang tua mereka sendiri. Lagi pula, Keempat, Pemilihan Umum perlu diadakan secara teratur untuk dimaksud menjamin terjadinya pergantian kepemimpinan negara, baik di cabang kekuasaan eksekutif maupun legislatif.

Untuk menjamin siklus kekuasaan yang bersifat teratur diperlukan mekanisme Pemilihan Umum yang diselenggarakan secara berkala, sehigga demokrasi dapat terjamin, dan pemerintahan yang sungguh-sungguh mengabdi kepada kepentingan seluruh rakyat dapat benar-benar bekerja efektif dan efisien. Dengan adanya jaminan sistem demokrasi yang beraturan demikian itulah kesejahteraan dan keadilan dapat diwujudkan dengan sebaik-baiknya.

Disamping itu, untuk memberi kesempatan kepada rakyat, baik mereka yang sudah pernah memilih maupun para pemilih pemula itu untuk turut menentukan kebijakan kenegaraan dan pemerintahan, maka Pemilihan Umum (*general election*) itu harus dilaksanakan secara berkala atau periodik dalam waktu-waktu tertentu. Untuk itu, ada negara yang menentukan bahwa Pemilihan Umum dilaksanakan sekali dalam lima tahun seperti di Indonesia[19]. Dan ada pula negara seperti Amerika Serikat yang menentukan Pemilihan Presiden dan Wakil Presidennya dalam jangka empat tahun sekali. Selain itu, negara-negara yang

[19] Pasal 22E ayat (1) Undang-Undang Dasar 1945 yang menentukan: *"Pemilihan umum dilaksanakan secara langsung, umum, bebas, rahasia, jujur, dan adil setiap lima tahun sekali"*.

menganut sistem pemerintahan parlementer, Pemilihan Umum itu dapat pula diselenggarakan lebih kerap lagi sesuai dengan kebutuhan.

Kegiatan Pemilihan Umum (*general election*) juga merupakan salah satu sarana penyaluran hak asasi warga negara yang sangat prinsipil. Oleh karena itu, dalam rangka pelaksanaan hak-hak asasi warga negara adalah keharusan bagi pemerintah untuk menjamin terlaksananya penyelenggaraan Pemilihan Umum sesuai dengan jadwal ketatanegaraan yang telah ditentukan. Sesuai dengan prinsip kedaulatan rakyat dimana rakyatlah yang berdaulat, maka semua aspek penyelenggaraan Pemilihan Umum itu sendiri pun harus juga dikembalikan kepada rakyat untuk menentukanya. Adalah pelanggaran terhadap hak-hak asasi apabila pemerintah tidak menjamin terselenggarakanya Pemilihan Umum, memperlambat penyelenggaraan Pemilihan Umum tanpa persetujuan para wakil rakyat, ataupun tidak melakukan apa-apa sehingga Pemilihan Umum tidak terselenggara sebagaimana mestinya.

Dalam sistem demokrasi modern, legalitas dan legitimasi pemerintahan merupakan faktor yang sangat penting. Di satu pihak, suatu pemerintahan haruslah terbentuk berdasarkan ketentuan hukum dan konstitusi, sehingga dapat dikatakan memiliki legalitas. Di lain pihak, pemerintahan itu juga harus legitimate, dalam arti bahwa disamping legal, ia juga harus dipercaya. Tentu akan timbul keragu-raguan apabila suatu pemerintah menyatakan diri sebagai berasal dari rakyat, sehingga dapat disebut sebagai pemerintahan demokrasi, padahal pembentukanya

tidak didasarkan hasil Pemilihan Umum. Artinya setiap pemerintahan demokratis yang mengaku berasal dari rakyat, memang diharuskan sesuai dengan hasil Pemilihan Umum sebagai ciri yang penting atau pilar yang pokok dalam sistem demokrasi modern.

Pemilihan umum dalam Islam, adalah menghalalkan pemilu sebagaimana dipraktekkan sekarang ini karena masih tetap dalam koridor syariah[20]. Pemilu sebagaimana dipraktekkan sekarang ini hukumnya halal, selama metode pemilihan sesuai dengan syariah.

4. Lembaga Penyelenggara Pemilihan Umum

Di dalam penyelenggaraan Pemilhan Umum dalam Pasal 22E ayat (1) Undang-Undang Dasar 1945 telah menentukan bahwa "Pemilihan Umum dilaksanakan secara langsung, umum, bebas, rahasia, jujur, dan adil setiap lima tahun sekali". Dalam Pasal 22E ayat 5 ditentukan pula bahwa "Pemilihan Umum diselenggarakan oleh suatu komisi pemilihan umum yang bersifat nasional, tetap, dan mandiri". Oleh sebab itu menurut Undang-Undang Dasar 1945 penyelenggara pemilihan umum itu haruslah suatu komisi yang bersifat (i) nasional, (ii) tetap, dan (iii) mandiri atau independen.

Penyelenggara pemilihan umum harus bersifat independen atau netral dan tidak boleh memihak. Komisi Pemilihan Umum juga tidak boleh dikendalikan oleh partai politik ataupun oleh pejabat negara yang mencerminkan kepentingan partai politik atau peserta atau calon peserta

[20] Sodikin, Pemilihan Umum Menurut Hukum Islam, Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Jakarta Jl. KH. Ahmad Dahlan, Cirendeu, Ciputat. Vol. XV, No. 1, Januari 2015, Hlm 59-66.

pemilihan umum. Peserta pemilihan umum itu dapat terdiri atas (i) partai politik, beserta para anggotanya yang dapat menjadi calon dalam rangka pemilihan umum, (ii) calon atau anggota Dewan Perwakilan Rakyat, (iii) calon atau anggota Dewan Perwakilan Daerah, (iv) calon atau anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah, (v) calon atau Presiden dan Wakil Presiden, (vi) calon atau Gubernur dan Wakil Gubernur, (vii) calon atau Walikota dan Wakil Walikota. Kedelapan pihak yang terdaftar di atas mempunyai kepentingan langsung atau tidak langsung dengan keputusan-keputusan yang akan diambil oleh Komisi Pemilihan Umum sebagai penyelenggara pemilu, sehingga oleh karenanya KPU harus terbebas dari kemungkinan pengaruh mereka.

Di Inggris, komisi semacam ini dinamakan *The Electoral Commission* dengan jumlah anggota antara 5 (lima) sampai 9 (sembilan) orang Commissioner yang ditetapkan oleh Ratu atas usul *House of Commons* untuk masa jabatan 10 (sepuluh) tahun[21]. Mereka dapat diberhentikan dari jabatanya oleh Ratu juga atas usul *House of Commons*. Komisi ini diberi tanggung jawab sebagai penyelenggara semua kegiatan pemilihan umum dan referendum yang diselenggarakan di Iinggris, baik yang bersifat lokal, regional, maupun yang bersifat nasional. Demikian pula, pembagian kursi ataupun redistribusi kursi pemilihan legislatif, pendaftaran partai politik, pengaturan mengenai pendapatan dan pengeluaran partai, kegiatan kampanye dan iklan partai politik di media

[21] Michael T. Milan, *Constitutional Law; The Machinery of Government*, 4th edition, London; Old Bailey Press, 2003, hlm. 115-116.

massa dan media elektronika lainya, semuanya menjadi tanggung jawab dari *Electoral Commission*.

5. Pengadilan Sengketa Hasil Pemilihan Umum

Hasil pemilihan umum berupa penetapan final hasil penghitungan suara yang diikuti oleh pembagian kursi yang diperebutkan, yang diumumkan secara resmi oleh lembaga penyelenggara pemilihan umum seringkali tidak memuaskan peserta pemilihanumum yang tidak berhasil tampil sebagai pemenang. Kadang-kadang terjadi perbedaan pendapat dalam hasil penghitungan itu antara peserta pemilihan umum dengan penyelenggara pemilihan umum, baik karena kesengajaan maupun kelalaian, baik karena kesalahan teknis atau kelemahan yang bersifat administratif dalam penghitungan yang disebabkan faktor manusia. Jika perbedaan pendapat yang demikian itu menyebabkan terjadinya kerugian bagi peserta pemilihan umum, maka peserta pemilihan umum dapat menempuh upaya hukum dengan mengajukan permohonan perkara perselisihan hasil pemilihan umum ke Mahkamah Konstitusi[22].

Tidak semua negara memiliki Mahkamah Konstitusi ataupun mekanisme penyelesaian perselisihan hasil pemilihan umum melalui Mahkamah Konstitusi. Di negara-negara yang tidak memiliki lembaga seperti ini, biasanya perkara-perkara pemilihan umum itu langsung ditangani oleh Mahkamah Agung. Di Amerika Serikat, perkara seperti ini juga ditangani oleh Mahkamah Agung negara bagian, dan baru setelah itu

[22] Berdasarkan pertimbangan hukum Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 072-073/PUU-II/2004.

ditangani oleh Mahkamah Agung Federal. Tetapi di Brazil, peradilan pemilihan umum ini dilembagakan secara tersendiri, yaitu untuk menangani semua aspek perkara hukum yang terkait dengan pemilihan umum.

Dengan adanya mekanisme peradilan terhadap sengketa hasil pemilihan umum ini, maka setiap perbedaan pendapat mengenai hasil pemilihan umum tidak boleh dikembangkan menjadi sumber konflik politik atau bahakan menjadi konflik sosial yang diselesaikan di jalan. Penyelesaian perbedaan mengenai hasil perhitungan suara pemilihan umum menyangkut pertarungan kepentingan politik antar kelompok warga negara sudah seharusnya diselesaikan melalui jalan hukum dan konstitusi. Dengan kewenanganya untuk mengadili dan menyelesaikan perkara perselisihan hasil pemilihan umum ini, dapat dikatakan bahwa Mahkamah Konstitusi diberi tanggung jawab untuk menyediakan jalan konstitusi bagi para pihak yang bersengketa, yaitu antara para pihak penyelenggara pemilihan umum dan pihak peserta pemilihan umum.

6. Jenis Indeks Harga Saham

Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Indeks-indeks tersebut adalah[23]:

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

[23] Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, Jakarta: 2010, hal. 2-3.

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (free float) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (benchmark). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (benchmark).

b. Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdangangan dan Jasa, dan Manufatur.

c. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

d. Jakarta Islmic Index (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

e. Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

f. Indeks BISNIS-27

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

g. Indeks PEFINDO25

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks

PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (Return on Equity / ROE) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

h. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteri-kriteria seperti: Total Aset, Price Earning Ratio (PER) dan Free Float.

i. Indeks Papan Utama

Indeks ini menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

j. Indeks Papan Pengembangan

Indeks ini mengguanakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

k. Indeks Individual

Indeks ini menggubakan harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

7. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK[24].

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah[25]. Dalam Jakarta Islamic Index (JII) terdapat indeks harga saham dari 30 perusahaan pilihan. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah

[24] Idx.co.id//saham syariah diakses 10/12/2019. Pkl 10.12

[25] Yurda indari, *Pengaruh Kapitalisasi Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017*, jurnal UIN Raden Fatah Palembang, 2018, hlm. 10.

di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu saham yang ada di Indonesia untuk menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.[26]

BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir.
- Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir.
- Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertingg
- 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta

[26] Huda, Nurul dan Haykal, Muhammad, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Jakarta: Kencana, 2010, hlm. 250.

Islamic Index (JII)[27]. Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam - LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam - LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam - LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

[27]Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, Jakarta: 2010, hal. 12-13.

2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan :
   a. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi).
   b. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
   c. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
   a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).

b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

Kriteria Pemilihan Saham Jakarta Islamic Index, untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam - LK.
2. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham *Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

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

faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah[28]:

1. Faktor Internal

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti iklan, perincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- Pengumuman pembiayaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- Pengumuman direktur manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan perubahan direksi, manajemen, dan struktur organisasi.
- Pengumuman pengambilalihan yang terdiversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, mengambil alih laporan dengan akuisisi dan akuisisi.
- Pengumuman investasi *(investment announcements)*, seperti memperluas pabrik, mengembangkan penelitian dan menutup bisnis lain.
- Pengumuman tenaga kerja *(labour announcements)*, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan banyak lagi.
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti perkiraan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Laba Per Saham (EPS), Dividen Per Saham (DPS), rasio penghasilan harga, margin laba bersih, laba atas aset (ROA), dll. lainnya.

[28] Alwi, Z. Iskandar, 2008, Pasar Modal Teori dan Aplikasi, Jakarta: Yayasan Pancar Siwah, Hlm 87.

2. Faktor Eksternal

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga pada tabungan dan deposito, nilai tukar mata uang asing, inflasi, dan berbagai peraturan ekonomi dan deregulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- Pengumuman hukum *(legal announcements)*, seperti tuntutan karyawan untuk perusahaan atau manajer mereka dan tuntutan perusahaan terhadap manajer mereka.
- Pengumuman industri sekuritas *(securities announcements)*, seperti laporan pertemuan tahunan, perdagangan orang dalam, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan perdagangan.
- Gejolak politik domestik dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya pergerakan harga saham di bursa saham suatu negara.
- Berbagai masalah baik dari dalam maupun luar negeri.

8. Daya Tarik Investor

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang[29]. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

[29] Tandelilin eduardus, Portofolio dan Investasi; Teori dan Aplikasi, Yogyakarta: Kanisius, 2010, hlm. 2.

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Aset finansial adalah klaim berbentuk surat berharga atas jumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut.

Investasi Dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Apabila ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya merupakan usaha mendekatkan diri kepada Allah SWT. Dalam tindakan investasi, pertama tama harus dirumuskan terlebih dahulu adalah tujuan melakukan investasi. Tujuan investasi dalam Islam bukan semata-mata hanya untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Allah SWT[30]. Investasi yang aman secara duniawi belum tentu aman dari sisi akhiratnya. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam[31].

Dalam membahas konsep investasi syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu

[30] Isgiyarta, Jaka, Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009, Hlm 218.

[31] Adiwarman aswar karim, Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer. Jakarta: Rineka Cipta, 2005, Hlm.140.

memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi, aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan.

Dalam konsep kekayaan, yang perlu diperhatikan adalah aspek kepemilikan dan tambahan kepemilikan. Konsep kekayaan dalam Islam meliputi dua hal yaitu jumlah kekayaan yang dimiliki dan jumlah kekayaan yang dinikmati atau kekayaan riil dimana keduanya harus dipertanggungjawabkan kepada Allah SWT. Sedangkan tambahan kekayaan adalah bertambahnya jumlah kekayaan seseorang dalam kurun waktu tertentu.

Penambahan kekayaan dalam Islam sangat bergantung dari kehendak Allah SWT. Sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha semampu kita untuk mendapatkan keridhaan-Nya.

Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Saba' ayat 39[32]:

قُلْ اِنَّ رَبِّيْ يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَّشَاۤءُ مِنْ عِبَادِهٖ وَيَقْدِرُ لَهٗۗ وَمَآ اَنْفَقْتُمْ مِّنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهٗۚ وَهُوَ خَيْرُ

الرّٰزِقِيْنَ - ٣٩

Artinya: Katakanlah: "Sungguh, Tuhanku melapangkan rezeki dan membatasinya bagi siapa yang Dia kehendaki di antara hamba-hamba-

[32] Qur'an kemenag, https://quran.kemenag.go.id/sura/34, (diakses pada 27 juni 2020 pkl 12.45)

Nya" Dan apa saja yang kamu infakkan, Allah akan menggantinya dan Dialah pemberi rexeki yang terbaik.

Sedangkan dalam konsep penggunaan kekayaan, harta kekayaan yang dimiliki seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT. Harta yang dimiliki bukan semata-mata untuk kesenangan pribadi, keluarga atau kelompoknya.

Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Al-Quran Surat Al Kahfi ayat 46[33].

اَلْمَالُ وَالْبَنُوْنَ زِيْنَةُ الْحَيٰوةِ الدُّنْيَاۚ وَالْبٰقِيٰتُ الصّٰلِحٰتُ خَيْرٌ عِنْدَ رَبِّكَ ثَوَابًا وَّخَيْرٌ اَمَلًا ـ ٤٦

Artinya: "Harta dan anak-anak adalah perhiasan kehidupan dunia tetapi amal kebajikan yang terus menerus adalah lebih baik pahalanya di sisi Tuhanmu serta lebih baik untuk menjadi harapan."

Investasi dalam perspektif Islam hanya dapat dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam dan tidak mengandung riba. Investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Adapun jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam sesuai dengan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN MUI/X/2003 adalah:

a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

[33] Qur'an Kemenag, https://quran.kemenag.go.id/sura/18, (diakses pada 27 juni 2020 pkl. 12.53)

b. Usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan).

c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Al-Quran dan Hadist. Adapun prinsip tersebut antara lain[34]:

a. Tidak mencari rizki dari atau dengan cara yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.

b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.

c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.

d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (an taradhin).

e. Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian atau spekulasi) dan gharar (ketidakjelasan).

Dengan demikian, dari prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter untuk melihat instrumen maupun lembaga investasi dan pembiayaan apakah sesuai syariah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah:

1. Pembentukan modal usaha. Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan

[34] Muttaqien, Dadan, Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian), Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009. Hlm 3.

segala cara. Jika menggunakan akad kerjasama, maka juga harus jelas, transparan dan adil. Modal awal usaha dari "pembelanjaan" harta yang baik akan membentuk usaha yang baik.

Berikut firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Al-Baqarah ayat 265[35]:

وَمَثَلُ الَّذِيْنَ يُنْفِقُوْنَ اَمْوَالَهُمُ ابْتِغَاۤءَ مَرْضَاتِ اللّٰهِ وَتَثْبِيْتًا مِّنْ اَنْفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍۢ بِرَبْوَةٍ اَصَابَهَا

وَابِلٌ فَاٰتَتْ اُكُلَهَا ضِعْفَيْنِۚ فَاِنْ لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَلٌّۗ وَاللّٰهُ بِمَا تَعْمَلُوْنَ بَصِيْرٌ - ٢٦٥

Artinya: "Dan perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya untuk mencari rida Allah dan untuk memperteguh jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran tinggi yang disiram oleh hujan lebat, maka kebun itu menghasilkan buah-buahan dua kali lipat. Jika hujan lebat tidak menyiraminya, maka embun (pun memadai). Allah Maha melihat apa yang kamu kerjakan".

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan harus bermanfaat dan halal sesuai ketentuan syariah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada tadlis (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan.

   Hal ini sesuai dengan Firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Ar-Rahman ayat 9[36]:

---

[35] Qur'an Kemenag, https://quran.kemenag.go.id/sura/2/265 ,(diakses pada 27 juni 2020 pkl 13.08)

[36] Qur'an kemenag, https://quran.kemenag.go.id/sura/55, (diakses pada 27 juni 2020 pkl 13.11).

وَاَقِيْمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيْزَانَ - ٩

Artinya: “Dan tegakkanlah keseimbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi keseimbangan itu”.

3. Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini setidaknya ada tiga hal penting yang bisa dilihat, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal, dan proses bisnis itu sendiri harus sesuai dengan prinsip syariah.
4. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tidak melanggar ketentuan syariah.
5. Dampak sosial dan lingkungan. Aktivitas bisnis sangat terkait dan berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (corporate social responsibility) harus ditegakkan karena sesungguhnya usaha bisnis harus bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan serta juga merupakan sebuah kemaslahatan untuk kelangsungan hidup bisnis itu sendiri.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual yang terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi dan investor institusional yang biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Tujuan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan guna meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.
b. Mengurangi tekanan inflasi.
c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya, semakin besar return harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi. Di samping memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Daya tarik investasi biasanya dilihat dari tingkat return dan tingkat risiko dari suatu investasi. Alasan utama orang investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat

wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah di investasikannya. Jika semakin tinggi nilai return atau keuntungan, maka daya tarik investor untuk berinvestasi akan semakin besar.

Risiko, bisa diartikan sebagai kemungkinan dari return yang tidak seperti apa yang di harapkan bahkan nilainya lebih rendah ataupun mengalami kerugian. Umumnya semakin besar risiko biasanya return yang diharapkan akan semakin besar pula.

Selain itu, daya tarik investasi bisa dilihat atas Teori Pesinyalan (Signalling Theory) Teori Pesinyalan adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan dalam JII[37]. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dalam penelitian ini sinyal yang dimaksud adalah Informasi yang dapat diambil oleh investor dari peristiwa Pemilu Presiden dan sinyal tersebut mengarah pada perusahaan yang terdaftar dalam JII.

[37] Fahmi, Irham & Hadi, Yovi. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Alfabeta, Bandung, 2009, hlm. 108.

Faktor-faktor yang mempengaruhi daya tarik investor untuk berinvestasi[38]:

a. Ketepatan Pelayanan, Faktor ketepatan pelayanan merupakan faktor yang memiliki pengaruh paling besar atau dominan terhadap daya taruk investor untuk berinvestasi.
b. Image Perusahaan, Faktor image perusahaan memiliki pengaruh terhadap daya tarik investor untuk berinvestasi. Semakin bagus image dari sebuah perusahaan, akan meningkatkan minat berinvestasi para investor.
c. Kinerja Perusahaan, Faktor kinerja perusahaan memiliki pengaruh terhadap daya tarik investor untuk berinvestasi.
d. Kecepatan Pelayanan, Faktor kecepatan pelayanan juga memiliki pengaruh terhadap daya tarik investor untuk berinvestasi.

9. Average Trading Volume Activity

Trading adalah proses perdagangan saham, dimana jarak terlalu jauh saham tersebut berpindah tangan dari penjual kepada pembeli di pasar sekunder[39]. Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

[38] Dedi Hariyanto dan Apriatinnur, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investor Berinvestasi Di Perusahaaan Bumiputera Capital Indonesia (BCI) Cabang Pontianak, Jurnal Manajemen Motivasi, hlm. 416-417.

[39] Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian, Bandung, Alfabeta, 2011, hlm. 4.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter voulume perdagangan saham[40].

Proses pembelian saham:

i. Investor beli menghubungi perusahaan efek/pialang dimana ia terdaftar sebagai nasabahnya.

ii. Selanjutnya instruksi tersebut disamapaikan ke *trader* perusahaan efek di lantai bursa (*trading floor*). Selanjutnya trader melakukan *entry* instruksi tersebut ke dalam sistem komputer perdagangan di BEJ yang disebut JATS (*Jakarta Autonamed Trading System*). Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar menawar secara terus menerus (*continuous auction*) sehingga untuk pembelian akan diperoleh harga pasar terendah, sebaliknya untuk penjualan akan diperoleh harga pasar tertinggi. Suatu transaksi jual beli dikatakan berhasil jika telah *matched* antara penawaran jual dan penawaran beli.

Proses penjualan saham prosedurnya relatif sama dengan proses pembelian saham di atas. Namun, untuk proses penjualan saham, pialang akan meminta investor untuk menyerahkan surat saham terlebih dahulu, sebelum perintah jual dilaksanakan.

Proses penyelesaian transaksi:

[40] Husnan s, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 2009, hlm. 283.

Penyelesaian transaksi jual beli saham dilakukan oleh dua lembaga, yaitu PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Di BEJ penyelesaian transaksi menggunakan skema T+4, artinya penyelesaian dilakukan 4 hari setelah terjadinya transaksi. Investor beli akan mendapatkan sahamnya pada hari ke lima (hari bursa).

Setelah transaksi terjadi, maka bursa menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai daftar penyelesaian transaksi. Daftar tersebut dikirimkan kepada: (a) Perusahaan Efek, (b) PT KPEI, yang berfungsi sebagai lembaga kliring dan penjamin, (c) PT KSEI, yang berfungsi sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian.

Di BEJ semua saham yang diperdagangkan merupakan atas nama, sehingga untuk keperluan yang menyangkut pengakuan kepemilikan saham secara sah diperlukan proses registrasi atas saham tersebut. Untuk melakukan registrasi, pertama-tama saham tersebut harus sudah dilegalisasi (di-*endorse*) oleh pialangnya. Selanjutnya saham tersebut dibawa ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk oleh Emiten untuk diproses registrasinya.

Di BEJ ditentukan bahwa batas waktu proses registrasi saham selama-lamanya 7 hari. Untuk saham perbankan biaya registrasi setinggi-tingginya sebesar Rp 0,50 per saham. Sedangkan untuk saham selain perbankan setinggi-tingginya sebesar Rp 1.250 per lot.

Dalam perdagangan saham, jumlah yang diperjual belikan dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut dengan lot. Di BEJ, satu lot berarti 500 saham, sedangkan khusus untuk saham sektor perbankan satu lot ditetapkan 5.000 saham. Itulah batas minimal pembelian saham.

Komponen jual beli saham terdiri atas:

1. Nilai beli saham + komisi pialang + PPN 10%.
2. Nilai jual saham + komisi pialang + PPN 10% + pajak penghasilan 0,1%.

Reaksi pasar selain diukur dengan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham[41]. TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *buy back* cukup informatif. Jika investor menganggap transaksi buy back sebagai suatu sinyal yang dilakukan perusahaan kepada investor dalam meningkatkan kembali harga saham perusahaan, maka investor akan bereaksi dan dapat terlihat pada aktivitas pembelian ataupun penjualan saham. Terdapat rata-rata *trading volume activity* di sekitar peristiwa transaksi *buy back*, sehingga peristiwa transaksi buy back dianggap memiliki pengaruh terhadap *trading volume activity* perusahaan terkait dibandingkan dengan peristiwa pemilihan umum.

[41] Budiman, Ferry, dan Suptami. 2009. "Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainibility Reporting Award terhadap Abnormal Return dan Volume Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pemenang ISRA 2005-2008)". Seminar Nasional Akuntansi XII.

B. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

1. Sukmaningrum, Madyan & Hendratmi[42] (2017) meneliti tentang reaksi pasar saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) terhadap pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Metode yang digunakan yaitu kuantitatif *event study*. Hasil penelitian ini menunjukkan Tidak terdapat perbedaan nilai *Average Trading Volume Activity* (ATVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Penelitian ini juga mengungkapkan reaksi *Jakarta Islamic Index* saat peristiwa pemilihan umum, tetapi cakupanya lebih luas yaitu secara nasional.
2. Pantas[43] (2017) meneliti tentang guncangan variabel makro ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011 sampai dengan 2016. Metode yang digunakan yaitu *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan uji IRF dan FEVD. Hasil penelitian ini menunjukkan guncangan variabel inflasi direspon negatif oleh JII, sedangkan variabel suku bunga bank Indonesia, nilai tukar, dan harga minyak dunia direspon positif oleh JII. Penelitian ini juga mengungkapkan guncangan ekonomi yang disebabkan ketidak stabilan negara saat pemilihan umum.

---

[42] Sukmaningrum, Madyan, dan Hendratmi, *reaksi pasar saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) terhadap pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017*, Jurnal ekonomi dan bisnis Islam Unair, Vol. 5, No. 1, 2019.

[43] Pantas Pribawa E, *Guncangan variabel makroekonomi terhadap Jakarata Islamic Index (JII*), cakrawala, Jurnal Study Islam vol XII no 1, 2017.

3. Nora[44] (2019) meneliti tentang ekonomi global dan makro ekonomi domestik terhadap pasar modal syariah Indonesia. Metode yang digunakan yaitu *Vector Autoreggresive* (VAR). Hasil penelitian ini mengungkapkan guncangan variabel global direspon positif, respon positif juga terjadi saat pemerintah siaga dengan turut merubah suku bunganya. Penelitian ini juga mengungkapkan peran pemerintah saat terjadi pemilihan umum.
4. Nunung[45] (2009) meneliti tentang pengaruh pemilihan umum legislatif Indonesia terhadap return saham. Metode yang digunakan yaitu *event study*. Hasil penelitian ini mengungkapkan terdapat perbedaan nilai-nilai volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum legislatif 2009. Penelitian ini juga mengungkapkan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum 2019.
5. Rahmalia nurhasanah[46] (2011) meneliti tentang pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan earning per share (EPS) terhadap harga saham. Metode yang digunakan yaitu metode deskriptif dan verivikatif. Hasil penelitian ini mengungkapkan return on equity berpengaruh terhadap harga saham yang berarti investor memandang ROE sebagai indikator profitabilitas. Penelitian ini juga

---

[44] Nora ria retnasih, *analisis kinerja global dan makroekonomi domestik terhadap pasar modal syariah Indonesia*, An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah, 2019.

[45] Nurhaeni nunung, *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI*, Universitas Diponegoro, 2009.

[46] Rahmalia nurhasanah, *pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan earning per share (EPS) terhadap harga saham*,Jurnal akuntansi universitas widyatama, 2011.

mengungkapkan Return on Equity untuk mengukur daya tarik investor saat terjadi peristiwa pemilihan umum.

6. E.M Sihotang dan P.A Mekel[47](2015) meneliti tentang *abnormal return dan trading volume activity* saat pemilu pada saham yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini mengungkapkan terdapat perbedaan antara trading volume activity, periode sebelum dan sesudah Pemilu Presiden 9 Juli 2014. Penelitian ini juga mengungkapkan TVA sebelum dan sesudah pemilu.
7. Enda Hangesti Mutia Rachman[48] (2017) meneliti tentang analisis kinerja saham sebelum dan sesudah listing di Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan harga saham secara parsial saat sebelum dan sesudah listing di Jakarta Islamic Index. Hal ini terjadi karena investor tidak menjadikan informasi listing di Jakarta Islamic Index sebagai pertimbangan berinvestasi, akan tetapi investor melihat faktor lain seperti analisis fundamental suatu perusahaan.
8. Lyka Margareta[49] (2018) meneliti tentang analisis overreaction terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat indikasi reaksi berlebihan

[47] E.M Sihotang dan P.A Mekel, Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia. Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.951-960.

[48] Enda Hangesti Mutia Rachman, analisis kinerja saham sebelum dan sesudah listing di Jakarta Islamic Index, Universitas Lampung, 2017.

[49] Lyka Margareta, analisis overreaction terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2016, IAIN Surakarta, 2018.

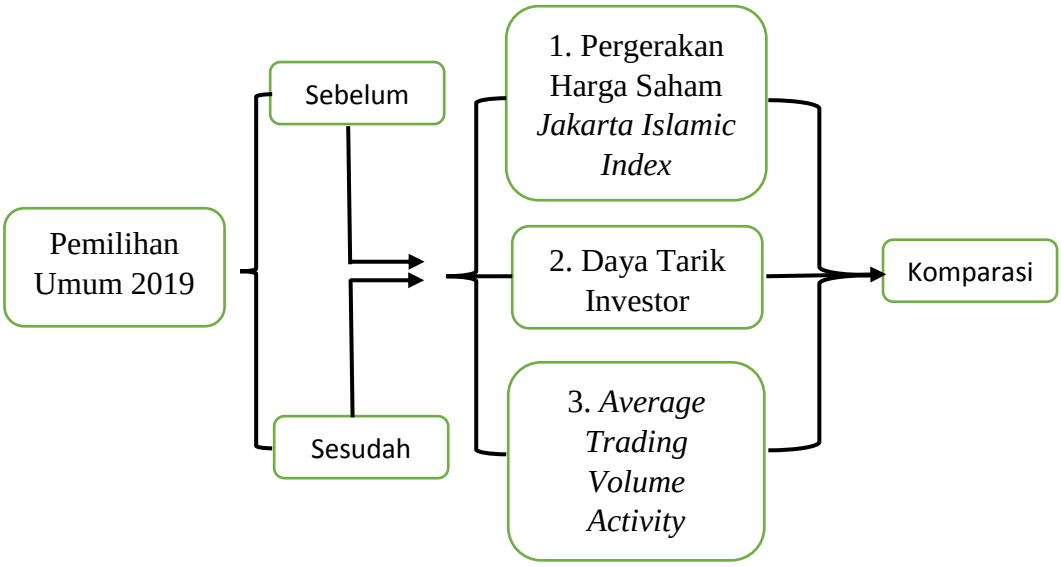
(*overreaction*) yang ditandai dengan portofolio *loser* mengungguli portofolio *winner* dan efek reaksi berlebihan ini tidak terjadi secara konstan melainkan hanya secara separatis saja.

9. Danusatrio & Sulasmiyati[50] (2018) meneliti tentang Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Setelah Penutupan Program *Tax Amnesty* (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Ditunjuk sebagai Gateway dalam Pelaksanaan Program *Tax Amnesty*). Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada ATVA menunjukkan bahwa informasi mengenai berhasilnya tax amnesty tidak cukup untuk meningkatkan volume perdagangan pada saham yang diteliti.

[50] Danusatrio & Sulasmiyati (2018), Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Setelah Penutupan Program Tax Amnesty (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Ditunjuk sebagai Gateway dalam Pelaksanaan Program Tax Amnesty). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 60 No. 2 Juli 2018.

C. Kerangka Konseptual

Model konseptual didasarkan pada tinjauan pustaka, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Keterangan:

1. Perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya Pemilihan Umum terhadap pergerakan harga saham di *Jakarta Islamic Index* di uji dengan komparasi.
2. Perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya Pemilihan Umum terhadap daya tarik dari Investor di uji dengan komparasi.
3. Perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya Pemilihan Umum terhadap *Average trading volume activity* di uji dengan komparasi .

D. Hipotesis Penelitian

Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan teoritis, dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{a1} = Ada perbedaan pergerakan harga saham *Jakarta Islamic Index* antara sebelum dan sesudah adanya Pemilihan Umum 2019. Hipotesis ini

dibangun berdasarkan teori *event study*[51] dan penelitian terdahulu Sukmaningrum, Madyan & Hendratmi.

H_{a2} = Ada perbedaan daya tarik investor antara sebelum dan sesudah Pemilihan Umum 2019. Hipotesis ini dibangun berdasarkan teori pesinyalan[52] dan penelitian terdahulu Rahmalia Nurhasanah.

H_{a3}= Ada perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah Pemilihan Umum 2019. Hipotesis ini dibangun berdasarkan *abnormal return* dan *average trading volume activity*[53] dan penelitian terdahulu E.M Sihotang dan P.A Mekel.

[51] Sukmaningrum, Madyan, dan Hendratmi, *reaksi pasar saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) terhadap pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017*, Jurnal ekonomi dan bisnis Islam Unair, Vol. 5, No. 1, 2019.

[52] Fahmi, Irham & Hadi, Yovi. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Alfabeta, Bandung, 2009, hlm. 108.

[53] E.M Sihotang dan P.A Mekel, Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia. Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.951-960.