

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal. Jadi, pasar dan modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun hutang jangka panjang. Didalam undang-undang¹, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrumen lainnya.

¹ Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Bab 1, Pasal 1, angka 13.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.²

Sedangkan pengertian syari'ah itu sendiri yaitu peraturan-peraturan yang mengandung bentuk hukum yang telah digariskan oleh Allah, atau telah digariskan pokoknya dan dibebankan kepada kaum muslimin supaya mematuhi, supaya syariah ini diambil oleh orang islam sebagai penghubung dengan Allah dan dengan Manusia.

Adapun pasar modal syariah berdasarkan fatwa dewan Syariah Nasional (DSN) No: 40/ DSN-MUI/ X/ 2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal adalah sebagai berikut:

- a. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan

²Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal* (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2011),h. 2

publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

- b. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Jadi pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.³

Ada beberapa prinsip mendasar yang membedakan antara investasi syariah dan konvensional di pasar modal tersebut. Pertama, investasi di pasar modal tidak boleh mengandung unsur riba (bunga). Kedua, *gharar* (ketidakpastian atau spekulasi), dan ketiga *maysir* (judi).

³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 63.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional, prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, setidaknya harus memenuhi 2 kriteria, yaitu:

- a. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
- b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

Adapun yang dimaksud prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal adalah:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Produsen, distributor, serta perdagangan makanan dan minuman yang haram.

- d. Produsen, distributor, dan/ atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang ada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Adapun prinsip dalam transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat*, dan *kezhalian* sebagaimana dimaksud diatas meliputi:

- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- b. *Bai' al-ma'dun*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).
- 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 atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.

- f. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.⁴

2. Prinsip Investasi Pasar Modal Syariah

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ (احشر : ١٨)

⁴ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi...*, h. 63-64..

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertawakalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (Q.S. Al-Hasyr : 18).⁵

Lafal *وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ* ditafsirkan dengan: “hitung dan introspeksilah diri kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.⁶

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran

⁵ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Jakarta: Duta Ilmu Surabaya, 2005), hal. 799.

⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi Cetakan Ke-2* (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 17-18.

yang kemudian disebut ilmu fiqih. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah. Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.⁷

Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan mengembangkannya merupakan hal yang dianjurkan dalam Al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Yusuf 12: ayat 46-50. Allah swt berfirman :

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ
يَأْكُلُهُنَّ سَبْعَ عَجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ
يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ

⁷ “Konsep Pasar Modal Syariah”
<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx> ,
 diakses pada 20 Juni 2019, Pukul 11.12

(٤٦) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ
 فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (٤٧) ثُمَّ
 يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ
 لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ (٤٨) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ
 ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُعَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ (٤٩)
 (يوسف : ٤٦ - ٤٩)

“46. (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.” 47. Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. 48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. 49. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.” (QS Yusuf 12:46-49.)⁸

Ayat ini mengajarkan kepada kita untuk tidak mengkonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian

⁸ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Jakarta: Duta Ilmu Surabaya, 2005), hal. 324.

kekayaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan. Masa depan itu bisa berarti 1, 2, 5, 10 atau 15 tahun ke depan bahkan lebih, termasuk juga masa pensiun atau hari tua. Secara harfiah mengelola harta itu bisa dilakukan dalam beberapa bentuk, seperti menyimpan di rumah, menabung/ mendepositokan di bank, mengembangkannya melalui bisnis, membelikan property ataupun cara-cara lain yang halal dan berpotensi besar dapat menghasilkan keuntungan.

Selain ayat dari Al-Qur'an, ada juga satu hadits yang menarik untuk kita telaah terkait dengan tema investasi, bisnis, pengelolaan & pengembangan kekayaan. Hadits yang saya maksudkan itu adalah sabda Rasulullah aw yang berbunyi :

عَنْ عَمْرِو بْنِ شُعَيْبٍ، عَنْ أَبِيهِ، عَنْ جَدِّهِ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى
 اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: أَلَا مَنْ وَّليَ يَتِيمًا لَهُ مَالٌ فَلْيَتَّجِرْ لَهُ فِيهِ وَلَا
 يَنْزِكُهُ تَأْكُلُهُ الرِّكَاهُ

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

Adapun pesan hadist yang mengajarkan agar harta anak yatim itu dikembangkan dan digunakan untuk berbisnis, maka hal itu merupakan sesuatu yang tidak ada perbedaan di dalamnya, tentu saja yang namanya mengelola uang itu memiliki resiko untung atau rugi, tetapi hadits ini jelas mengajarkan agar kita mengembangkan kekayaan harta anak yatim dengan berbisnis. Jika harta anak yatim itu diperintahkan untuk kita kembangkan apalagi harta yang menjadi milik kita sendiri.⁹

3. Saham Syariah

Saham merupakan salah satu komoditas yang diperdagangkan di pasar modal yang populer. Investasi saham oleh investor diharapkan memberikan keuntungan yang sudah barang pasti dalam saham juga mengandung risiko.

⁹Sofwan Jauhari, “Investasi dalam Pandangan Al-Quran dan Sunnah”, <http://www.stiualhikmah.ac.id/index.php/kecerdasan-finansial/188-investasi-dalam-pandangan-al-qur-an-sunnah>, diakses pada tanggal 21 juni 2019 pukul 09.05.

Pengertian saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual-belikan. Saham merupakan instrumen ekuitas, yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Jadi saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Dengan penyertaan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS)¹⁰. Saham sebagai surat berharga, berarti saham memiliki nilai dan dapat diperjualbelikan. Nilai suatu saham berdasarkan fungsi dapat menjadi tiga jenis yaitu:¹¹

1. *Per Value* (Nilai Nominal)
2. *Base Price* (Nilai/Harga Dasar)

¹⁰Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keenam (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), h.67.

¹¹Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan ...*, Edisi Keenam, h.67.

3. *Market Price* (Nilai/Harga Pasar)

Sedangkan saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.¹²

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan, seperti bir dan lain-lain.

Prinsip penyertaan modal secara syariah di Indonesia tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang

¹²Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group), h. 138.

ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN) Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).¹³

Secara umum saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia dapat ditinjau dari beberapa segi:¹⁴

1. Ditinjau dari segi bentuknya saham dapat dikategorikan atas:
 - a. Saham Atas Nama (*Nominal Share*), yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya titik pencatatan saham ini dicatat dalam daftar khusus. Para ahli fiqih kontemporer yang menghalalkan saham jenis ini sependapat bahwa penyebutan nama pemilik saham pada dokumen saham menetapkan kepemilikan pemiliknya dan memberikan perlindungan atas haknya. Hal ini berarti saham jenis ini diperbolehkan secara Fiqih Islam.

¹³Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan ...*, Edisi Keenam, h. 294.

¹⁴Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, h. 63-64

- b. Saham Atas Unjuk (*Bearer Shares*), yaitu saham tidak menyebut nama pemiliknya. Ada ahli fiqih 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 dihindari, karena akan menimbulkan problema tentang kepemilikannya atau pemulangnya kembali apabila hilang.
2. dari segi hak dan keistimewaannya:
 - a. Saham Biasa (*Ordinary shares*), semua ahli fiqih kontemporer memandang saham bisa boleh karena tidak memiliki keistimewaan dari yang lain baik hak maupun kewajibannya.
 - b. Saham Preferen (*Preference Shares*), saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan

maupun dari segi financial. Para ahli fiqih kontemporer memandang saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara Syariah karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

Secara praktis, instrumen saham belum didapati pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat. Pada masa Rasulullah SAW dan sahabat yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan (*Syirkah*) pada masa itu belum dipresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat bukti kepemilikan dan atau jual-beli atas sebuah aset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum tentu melalui *Initial public offering* dengan saham sebagai instrumennya. Pada saat itu yang terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan

pertukaran barang dengan uang (jual beli) dan pertukaran barang dengan barang atau barter.

Dikarenakan belum adanya *nash* atau teks Al-Quran maupun Al-Hadits yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah *ijtihad*, yaitu sebuah usaha dengan sungguh-sungguh untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah yang belum dikemukakan secara jelas (Al-Quran dan Al-Hadist) dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.

Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum (*tahkim*) khususnya dalam jual-beli. Ada sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan

Para fuqaha yang memperbolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang

melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan perihal tersebut di antaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan dan khalaf sebagaimana dituangkan oleh Yusuf qardhawi dalam kitabnya *Fiqhu Zakah* halaman 527. Singkatannya bahwa jual beli saham diperbolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku.

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu yaitu terpenuhnya rukun, syarat, aspek *'an-taradhim*, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulum*, *ghisy*, dan *najasy*. Praktik *forward contract*, *short selling*, *option*. *Insider trading*, “penggorengan” saham merupakan transaksi saham yang dilarang secara syariah dalam dunia

pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferred stock* atau saham istimewa cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah:

1. Adanya keuntungan tetap (*predetermined revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba.
2. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Fatwa dewan syariah nasional indonesia No. 40/DSN-MUI/2003 juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. terkait saham-saham yang bisa dibeli investor terdapat dalam Jakarta Islamic Index (JI) yang dilakukan evaluasi setiap enam bulan sekali yaitu periode januari-juni dan juli-desember yang jumlah emiten nya ada 30 emiten.

Dalam perkembangannya mulai tahun 2007 Bapepam lembaga keuangan sudah mengeluarkan Daftar Efek Syariah yang berisi emiten emiten yang sahamnya sesuai dengan ketentuan syariah berdasarkan Keputusan Ketua Badan

Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-325/BI/2007 tentang daftar efek syariah tanggal 12 September 2007 yang berisi 174 saham syariah.¹⁵

4. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau menurun, jika diawal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 360, maka kita dapat mengatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena

¹⁵Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada...* , Edisi Revisi. h. 65-67

harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.¹⁶

Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki fungsi:¹⁷

1. Sebagai trend pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
3. Sebagai tolak ukur benchmark kinerja suatu portofolio.
4. Semfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
5. Berkembangnya produk derivatif.
6. Menunjukkan kualifikasi dan kinerja emiten.
7. Menunjukkan kepercayaan investor dalam dan luar.
8. Menggambarkan arah *capital flow* di suatu negara bergairahnya sumber pendanaan eksternal dengan *cost of capital* rendah

¹⁶Martalenta dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar...*, h.99.

¹⁷Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Toritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 141.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik atau menit maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.¹⁸

Indeks Saham atau Indeks Harga Saham adalah ukuran statistik perubahan gerak harga dari kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan digunakan sebagai sarana tujuan investasi.

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 22 jenis indeks saham. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan indeks-indeks di Bursa Efek Indonesia sebagai acuan (benchmark). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun pihak yang menggunakan indeks-

¹⁸Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga...*, h. 130.

indeks di Bursa Efek Indonesia sebagai acuan (benchmark). Indeks-indeks tersebut adalah:¹⁹

1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks yang mengukur pergerakan semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2) Indeks LQ45

Indeks yang mengukur performa harga dari 45 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

3) Indeks IDX30

Indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

4) Indeks LQ80

Indeks yang mengukur performa harga dari 80 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi

¹⁹“Indeks Harga Saham” <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>, diakses pada 19 April 2019, Pukul 10:07

pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

5) Indeks KOMPAS100

Indeks yang mengukur performa harga dari 100 saham-saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks KOMPAS100 diluncurkan berkerja sama dengan perusahaan media KOMPAS GRAMEDIA.

6) Indeks IDX SMC Composite / IDX Small-Mid Cap Composite Index

Indeks yang mengukur performa harga dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah.

7) Indeks IDX SMC Liquid / IDX Small-Mid Cap Liquid Index

Indeks yang mengukur performa harga dari saham-saham dengan likuiditas tinggi yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah. Konstituen Indeks IDX SMC Liquid diambil dari konstituen Indeks IDX SMC Composite.

8) Indeks IDX High Dividend 20/ IDX High Dividend 20 Index

Indeks harga atas 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi.

9) Indeks IDX BUMN20/ IDX BUMN20 Index

Indeks yang mengukur performa harga harga atas 20 saham perusahaan tercatat yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan afiliasinya.

10) Indeks Saham Syariah Indonesia/ Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)

Indeks yang mengukur performa harga seluruh saham yang dinyatakan sebagai saham syariah sesuai dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

11) Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.

12) Jakarta Islamic Index 70 (JII70)

Indeks yang mengukur performa harga dari 70 saham-saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.

13) Indeks Sektoral

Indeks yang mengukur performa harga seluruh saham dari masing-masing sektor industri yang terdapat pada klasifikasi Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA). Indeks ini terdiri dari:

- Indeks Pertanian
- Indeks Pertambangan
- Indeks Industri Dasar dan Kimia
- Indeks Aneka Industri
- Indeks Industri Barang Konsumsi
- Indeks Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan
- Indeks Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi
- Indeks Keuangan
- Indeks Perdagangan, Jasa, dan Investasi
- Indeks Manufaktur

14) Indeks Papan Pencatatan (Board Index)

Indeks yang mengukur performa harga seluruh saham tercatat sesuai dengan papan pencatatannya yaitu Utama dan Pengembangan. Suatu saham masuk pada papan pencatatan Utama atau Pengembangan sesuai dengan ketentuan pencatatan saham di BEI. Indeks ini terdiri dari:

- Indeks Papan Utama (Main Board Index)
- Indeks Papan Pengembangan (Development Board Index)

15) Indeks BISNIS-27

Indeks yang mengukur performa harga dari 27 saham-saham yang dipilih oleh Komite Indeks Bisnis Indonesia. Indeks BISNIS-27 diluncurkan berkerja sama dengan perusahaan media PT Jurnalindo Aksara Grafika (penerbit surat kabar harian Bisnis Indonesia).

16) Indeks PEFINDO25

Indeks yang mengukur performa harga saham dari 25 emiten kecil dan menengah yang memiliki kinerja

keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi. Indeks PEFINDO25 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

17) Indeks SRI-KEHATI

Indeks yang mengukur performa harga saham dari 25 emiten yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut Sustainable and Responsible Investment (SRI). Indeks SRI-KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).

18) Indeks infobank15

Indeks infobank15 adalah indeks yang terdiri dari 15 saham perbankan yang memiliki faktor fundamental yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi. Indeks infobank15 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Info Artha Pratama (penerbit Majalah Infobank).

19) Indeks SMinfra18

Indeks SMinfra18 adalah indeks yang terdiri dari 18 saham yang konstituennya dipilih dari sektor-sektor infrastruktur, penunjang infrastruktur, dan pembiayaan infrastruktur (dari sektor perbankan) yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Indeks SMinfra18 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMI).

20) Indeks MNC36

Indeks yang terdiri dari 36 saham yang memiliki kinerja positif yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, dan fundametal serta rasio keuangan. Indeks MNC36 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Media Nusantara Citra (MNC) Group.

21) Indeks Investor33

Indeks yang mengukur performa harga 33 saham yang dipilih dari 100 (seratus) Perusahaan Tercatat terbaik versi Majalah Investor yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi dan fundamental

serta rasio keuangan. Indeks Investor³³ diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Media Investor Indonesia (penerbit Majalah Investor).

22) Indeks PEFINDO i-Grade / PEFINDO Investment Grade Index

Indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham emiten-emiten yang memiliki peringkat investment grade dari PEFINDO (idAAA hingga idBBB-) yang berkapitalisasi pasar paling besar. Indeks PEFINDO i-Grade diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Seluruh indeks yang terdapat di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks. Misalnya untuk Indeks LQ45 menggunakan 45 emiten untuk perhitungan indeks sedangkan Jakarta Islamic Index (JII)

menggunakan 30 emiten untuk perhitungan indeks. Indeks-indeks tersebut ditampilkan terus menerus melalui display wall di lantai bursa dan disebarakan ke masyarakat luas oleh data vendor melalui data feed.

5. Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta bersama dengan PT Danareksa Investemnt Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah islam, yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui Indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk

mengembangkan investasi syariah.²⁰ *Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang terdiri atas 30 saham yang mengakomodasi syarat investasi dalam islam atau indeks yang berdasarkan syariah islam²¹

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (filter) terhadap saham yang *listing*. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilah emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks saham adalah bahwa indeks konvensional memasukan seluruh saham yang tercatat dibursa dengan mengabaikan aspek halal dan haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang

²⁰Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan ...* , h. 141

²¹Nor Hadi, *Pasar Modal ...* , Edisi Pertama, h. 141.

berlaku.²² Adapun saham-saham yang masuk dalam indeks saham syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah sebagai berikut:²³

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

Selain kriteria di atas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek

²²Khaerul Umam dan Herry Suttanto, *Manajemen Investasi*, (Bandung: Pustaka Setia, 2017), h. 138-139.

²³Tjptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), h. 130.

likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu sebagai berikut.²⁴

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki resiko kewajiban terhadap aktifa maksimal sebesar 90%
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*).
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun berakhir. Pengkajian ulang akandilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan januari dan juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitoring secara terus menerus berdasarkan data public yang tersedia.

²⁴Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), h. 64.

Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.

B. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah gejala ekonomi yang menunjukkan naiknya tingkat harga secara umum yang berkesinambungan. Syarat inflasi yaitu terjadi kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Jika hanya satu atau dua jenis barang saja yang naik, itu bukan merupakan inflasi. Kenaikan harga yang bersifat sementara, umpamanya kenaikan harga karena musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, tidak disebut inflasi.²⁵

²⁵Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro*, Edisi Pertama, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), h.185-186.

Secara umum, inflasi rendah masih dapat diterima, bahkan dalam tingkat tertentu bisa mendorong perkembangan ekonomi. Misalnya Indonesia mengalami inflasi tiga persen. Dengan inflasi tersebut, harga barang naik sekitar tiga persen juga. Keadaan tersebut mendorong produsen untuk meningkatkan kapasitas produksi mereka. Dengan harga semakin tinggi, menjadikan pendapatan produsen meningkat. Selain itu, peningkatan biaya produksi tidak secepat kenaikan harga. Dengan demikian, kenaikan harga produk berarti juga mendorong peningkatan laba produsen. Disisi lain, inflasi yang rendah menyebabkan daya beli masyarakat turun, tetapi tidak signifikan mungkin sebagian penduduk tidak merasakan kenaikan harga. Akibatnya mereka tidak mengurangi belanja atau konsumsinya.

Sebaliknya, inflasi yang terlalu tinggi dapat mengurangi pertumbuhan ekonomi. Karena dari sisi permintaan menyebabkan daya beli masyarakat turun drastis dan berdampak pada berkurangnya konsumsi masyarakat.

Turunnya permintaan akan direspon oleh produsen dengan mengurangi jumlah produksi. Pada akhirnya roda perekonomian menjadi melambat dan PDB mengalami penurunan.²⁶

2. Pembagian Inflasi

Laju inflasi dapat berbeda antara suatu Negara dengan Negara lain atau dalam suatu Negara untuk waktu yang berbeda. Atas besarnya laju inflasi atau berdasarkan sifatnya inflasi dibagi dalam tiga kategori, yakni:

a. Inflasi Merayap (*creeping inflation*)

Ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% pertahun). Kenaikan harga berjalan secara lambat, dengan presentasi yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.

b. Inflasi Menengah (*galloping inflation*)

Ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya double digit bahkan triple digit) dan kadang-kala berjalan dengan waktu yang relatif pendek serta mempunyai

²⁶Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi Makro*, (Banten: Baraka Aksara, 2013), h. 110.

sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu/bulan ini lebih tinggi dari minggu/bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat dari pada inflasi yang merayap (*creeping inflation*).

c. Inflasi tinggi (*hyper inflation*)

Inflasi tinggi (*hyper inflation*) merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang. Perputaran uang makin cepat, harga naik secara akselerasi. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja (misalnya ditimbulkan oleh adanya perang) yang di belanjai/ditutup dengan mencetak uang.

Berdasarkan sumbernya inflasi di kelompokkan menjadi dua:²⁷

- a. Inflasi karena tarikan permintaan (*demand-pull inflation*), yaitu kenaikan harga barang/jasa karena tingginya permintaan, sementara suplai barang/jasa terbatas.

²⁷Zaini Ibrahim, *Op.cit.*,h. 114.

- b. Inflasi karena dorongan biaya (*cost-push inflation*), inflasi karena biaya atau harga faktor produksi (seperti upah buruh) meningkat sehingga produsen harus menaikkan harga supaya mendapatkan laba dari produksi bisa berlangsung terus.

3. Inflasi dalam Perspektif Islam

حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ الْمُثَنَّى حَدَّثَنَا حَجَّاجٌ حَدَّثَنَا حَمَّادُ بْنُ سَلَمَةَ عَنْ قَتَادَةَ وَحُمَيْدٍ وَثَابِتٍ عَنْ أَنَسِ بْنِ مَالِكٍ قَالَ قَالَ عَلَا السَّعْرُ عَلَى عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَقَالُوا يَا رَسُولَ اللَّهِ قَدْ عَلَا السَّعْرُ فَسَعَّرْنَا فَقَالَ إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرَّازِقُ إِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى رَبِّي وَلَيْسَ أَحَدٌ يَطْلُبُنِي بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ

“Telah menceritakan kepada kami Muhammad Ibnu Mutsanna berkata, telah menceritakan kepada kami Hajjaj berkata, telah menceritakan kepada kami Hammad bin Salamah dari Qatadah dan Humaid dan Tsabit dari Anas bin Malik ia berkata, ‘Pernah terjadi kenaikan harga pada masa Rasulullah SAW, maka orang-orang pun berkata, “Wahai Rasulullah, harga-harga telah melambung tinggi, maka tetapkanlah standar harga untuk kami.” Beliau lalu bersabda: ‘Sesungguhnya Allah yang menentukan harga, yang menyempitkan dan melapangkan, dan Dia yang memberi rezeki. Sungguh, aku berharap ketika berjumpa dengan Allah tidak ada seseorang yang meminta pertanggungjawaban dariku dalam hal darah dan harta.”²⁸

²⁸Abi ‘Isa Muhammad bin ‘Isa bin Saurah, *Sunan at-Tirmizi al-Jami’ as-Sahih*, (Beirut: Dar al-Ma’rifah, 2002), h. 553. Sebagaimana dikutip oleh Isnaini Harahap, *Hadis-Hadis Ekonomi*, (Jakarta: Kencana, 2015), h. 109.

Hadis di atas pada dasarnya menegaskan bahwa harga ditentukan oleh pasar, membiarkan harga berlaku menurut alamiahnya, tanpa campur tangan dari pihak mana pun. Misalnya pedagang menjual dagangannya dengan baik dan tidak mengandung kezaliman, namun kemudian harganya naik karena banyaknya orang yang meminta barang tersebut. Namun jika berbagai faktor yang tidak alamiah terjadi di pasar, misalnya terjadi monopoli sehingga masyarakat kesulitan memenuhi kebutuhannya, atau masyarakat sangat memerlukan barang tertentu, namun pedagang tidak mau menjualnya kecuali dengan harga yang tinggi. Hal yang demikian termasuk kedalam jenis kerusakan yang terjadi di bumi ini yang disebabkan oleh tangan manusia itu sendiri.

Al-Maqrizi, Sejarawan Mesir dan Pemikir Ekonomi Islam yang melakukan studi khusus tentang uang dan inflasi. Ia menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *natural inflation* adalah inflasi oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran agregat atau naiknya Permintaan agregat, dan *human error inflation* adalah inflasi yang

terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri, dalam Firman Allah SWT:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ
بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ (الرّوم : ٤١)

*“Telah tampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan perbuatan tangan manusia; Allah menghendaki agar mereka merasakan sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).” (Q.S. Ar-Rum: 41)*²⁹

Setiap kerusakan pasti akan menimbulkan akibat.

Seperti kerusakan (inflasi) baik yang disebabkan oleh tangan manusia atau pun inflasi yang terjadi secara alamiah dapat mengakibatkan berbagai macam permasalahan di suatu negara seperti berkurangnya investasi, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat.

²⁹Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Jakarta: Duta Ilmu Surabaya, 2005), h. 576.

C. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

1. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Keberadaan SBI sebagai instrumen kebijakan moneter memiliki tingkat keberhasilan yang signifikan. Akan tetapi SBI dengan sistem diskontonya tentu saja membuat bank syariah tidak dapat ikut serta dalam upaya pengendalian jumlah uang beredar tersebut. Untuk itu, kemudian Bank Indonesia menyiapkan instrumen lain berupa Sertifikat Wadiah Bank Indonesia. Akan tetapi, karakteristik dasarnya yang berprinsip wadiah rupanya kurang efektif . Maka dari itu, untuk meningkatkan efektifitas pengendalian moneter, maka Bank Indonesia menyiapkan sebuah instrumen yang bernama Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).³⁰

Menurut Peraturan Bank Indonesia tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Nomor 10/11/PBI/2008, didefinisikan bahwa SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah

³⁰Rega Saputra, Rega Saputra, “Pengaruh BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” (Skripsi, UIN Raden Fatah Palembang), h. 32-33.

yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah.

SBIS, sebagai instrumen pengendalian moneter boleh diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT). Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS sesuai dengan akad yang dipergunakan. Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo. Bank syariah boleh memiliki SBIS untuk memanfaatkan dananya yang belum dapat disalurkan ke sektor rill.

Akad yang dapat digunakan untuk penerbitan instrument SBIS adalah akad: Mudarabah (Muqaradhah/Qiradh, *Musyarakah, Ju'alah, Wadiah, Qardh, Wakalah*. SBIS yang saat ini sudah diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *Ju'alah*.

SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) satuan unit sebesar Rp1.000.000,00 (satu juta rupiah); (2) berjangka

waktu paling singkat 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan; (3) diterbitkan tanpa warkat (*scripless*); (4) dapat diagunkan kepada Bank Indonesia; dan (5) tidak dapat dipergadangkan di pasar sekunder.

Bank Indonesia menerbitkan SBIS melalui mekanisme lelang. Penerbitan SBIS menggunakan Bi-SSSS. BI-SSSS (Bank Indonesia – *Scripless Securities Settlement System*) adalah sarana transaksi dengan Bank Indonesia termasuk penatausahaannya dan penatausahaan surat berharga secara elektronik dan terhubung langsung antara peserta, penyelenggara dan Sistem Bank Indonesia – *Real Time Gross Settlement*.

Pihak yang dapat memiliki SBIS adalah Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS). BUS atau UUS wajib memenuhi persyaratan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Bus atau UUS dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan/atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing. Bank Indonesia dapat membatalkan hasil lelang SBIS.

Bank Indonesia menatausahakan SBIS dalam suatu sistem penatausahaan secara elektronik dalam BI-SSSS. Sistem penatausahaan yang dikelola Bank Indonesia mencakup sistem penyelesaian Transaksi SBIS dan pencatatan kepemilikan SBIS. Sistem pencatatan kepemilikan SBIS dilakukan tanpa warkat (*scripless*).

BUS atau UUS yang melakukan Transaksi SBIS wajib memiliki Rekening Giro dan Rekening Surat Berharga untuk menyelesaikan Transaksi SBIS. Rekening Giro adalah rekening dana milik BUS atau UUS dalam mata uang rupiah di Bank Indonesia. Sedangkan Rekening Surat Berharga adalah rekening milik BUS atau UUS di BI-SSSS yang digunakan untuk mencatat kepemilikan SBIS.

BUS atau UUS yang melakukan pembelian SBIS wajib memiliki saldo Rekening Giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS. BUS atau UUS yang mengajukan Repo SBIS wajib memiliki saldo Rekening Surat Berharga dan saldo Rekening Giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian Repo SBIS.

Dalam rangka penyelesaian Transaksi SBIS, Bank Indonesia berwenang untuk mendebet Rekening Giro atas pembelian SBIS oleh BUS atau UUS; atau mendebet Rekening Surat Berharga dan Rekening Giro atas Repo SBIS termasuk memindahkan pencatatan SBIS dalam rangka pengagunan.

Bank Indonesia melunasi SBIS pada saat jatuh waktu sebesar nilai nominal. Bank Indonesia membayar imbalan pada saat SBIS jatuh waktu; atau sebelum jatuh waktu, jika BUS atau UUS tidak dapat memenuhi kewajiban Repo SBIS.³¹

BUS dan UUS dikenakan sanksi dalam hal transaksi SBIS oleh BUS atau UUS dinyatakan batal karena: (1) tidak memiliki saldo rekening giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS; dan (2) tidak memiliki saldo rekening Surat Berharga dan Saldo rekening giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS. Sanksi tersebut dapat dikeluarkan dalam bentuk teguran tertulis dan kewajiban membayar sebesar 1/1000 (satu per seribu) dari nilai Transaksi SBIS yang dinyatakan batal atau

³¹Ahmad Ifham, *Ini Lho Bank Syariah! Memahami Bank Syariah dengan Mudah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2015),h. 294-296.

paling banyak sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap transaksi SBIS yang dinyatakan batal.

Dalam hal transaksi SBIS yang dikeluarkan BUS atau UUS dinyatakan batal untuk yang ketiga kalinya dalam kurun waktu 6 (enam) bulan, selain dikarenakan sanksi tersebut di atas, BUS atau UUS juga dikenakan sanks berupa: (1) pemberhentian sementara mengikuti lelang SBIS minggu berikutnya, dan (2) larangan mengajukan Repo SBIS selama 5 (lima) hari kerja berturut-turut terhitung sejak BUS atau UUS dikenakan teguran tertulis ketiga.³²

2. Tentang Akad Ju'alah

Firman Allah SWT tentang ju'alah.

قَالُوا نَنْفَقِدُ صُوَاعَ الْمَلِكِ وَلِحْمَنِ جَاءَ بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ وَأَنَا بِهِ
زَعِيمٌ (يوسف: ٧٢)

"Penyeru-penyeru itu berkata: "Kami kehilangan piala raja, dan siapa yang dapat mengembalikannya akan memperoleh bahan makanan (seberat) beban unta, dan aku menjamin terhadapnya". (Q.S. Yusuf : 72).³³

³²Andri Soemitra, *Bank dan ...*, h. 218-219.

³³Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Jakarta: Duta Ilmu Surabaya, 2005), h. 329.

SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *ju'alah*. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 62/DSN-MUI/XII/2007, *ju'alah* adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan tertentu (*'iwadh/ju'l*) atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan. *Ja'il* adalah pihak yang berjanji akan memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil pekerjaan (*natijah*) yang ditentukan.

Ju'alah adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan (*reward/iwadh/ju'l*) tertentu atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan. Pihak yang terlibat meliputi *ja'il* dan *maj'ul lah*. *Ja'il* adalah pihak yang berjanji akan memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil pekerjaan (*natijah*) yang ditentukan. *Maj'ul lah* adalah pihak yang melaksanakan *Ju'alah*.

Akad *Ju'alah* boleh dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pelayanan jasa dengan ketentuan pihak *Ja'il* harus memiliki kecakapan hukum dan kewenangan (*muthlaq al-tasharruf*) untuk melakukan akad. Objek *Ju'alah* (*mahal al-*

'aqd/maj'ul 'alaih) harus berupa pekerjaan yang tidak dilarang oleh syariah.

Hasil pekerjaan (*natijah*) harus jelas dan diketahui oleh para pihak pada saat penawaran. Imbalan *Ju'alah* (*reward/iwadh/ju'l*) harus ditentukan besarnya oleh *Ja'il* dan diketahui oleh para pihak pada saat penawaran, dan tidak boleh ada syarat imbalan diberikan di muka (sebelum pelaksanaan objek *Ju'alah*).

Imbalan *Ju'alah* hanya berhak diterima oleh pihak *maj'ul lahu* apabila hasil dari pekerjaan tersebut terpenuhi. Pihak *Ja'il* harus memenuhi imbalan yang diperjanjikannya jika pihak *maj'ul lahu* menyelesaikan (memenuhi) prestasi (hasil pekerjaan/*natijah*) yang ditawarkan.³⁴

3. Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan Akad *Ju'alah*

Sertifikat Bank Indonesia Syariah *Ju'alah* (SBIS *Ju'alah*) adalah SBIS yang menggunakan Akad *Ju'alah*. SBIS *Ju'alah* sebagai instrumen moneter boleh diterbitkan untuk pengendalian moneter dan pengelolaan likuiditas perbankan syariah.

³⁴Ahmad Ifham, *Ini Lho Bank ...*, h. 293-294.

Dalam SBIS *Ju'alah*, Bank Indonesia bertindak sebagai *ja'il* (pemberi pekerjaan); bank syariah bertindak sebagai *maj'ulah* (penerima pekerjaan); dan objek/underlying *Ju'alah* (*mahall al-'aqd*) adalah partisipasi bank syariah untuk membantu tugas Bank Indonesia dalam pengendalian moneter melalui penyerapan likuiditas dari masyarakat dan menempatkannya di Bank Indonesia dalam jumlah dan jangka waktu tertentu.

Bank Indonesia dalam operasi moneternya melalui penerbitan SBIS mengumumkan target penyerapan likuiditas kepada bank-bank syariah sebagai upaya pengendalian moneter dan menjanjikan imbalan (*reward/iwadh/ju'l*) tertentu bagi yang turut berpartisipasi dalam pelaksanaannya.

Dana Bank Syariah yang ditempatkan di Bank Indonesia melalui SBIS adalah wadiah amanah khusus yang ditempatkan dalam rekening SBIS *Ju'alah*, yaitu titipan dalam jangka waktu tertentu berdasarkan kesepakatan atau ketentuan Bank Indonesia, dan tidak dipergunakan oleh Bank Indonesia selaku penerima titipan, serta tidak boleh ditarik oleh bank syariah sebelum jatuh tempo.

Jika Bank Syariah selaku pihak penitip dana (*mudi'*) memerlukan likuiditas sebelum jatuh tempo, ia dapat me-repokan SBIS *Ju'alah*-nya dan Bank Indonesia dapat mengenakan denda (*gharamah*) dalam jumlah tertentu sebagai *ta'zir*. Bank Indonesia berkewajiban mengembalikan dana SBIS *Ju'alah* kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo.

Bank syariah hanya boleh/dapat menempatkan kelebihan likuiditasnya pada SBIS *Ju'alah* sepanjang belum dapat menyalurkannya ke sector rill. SBIS *Ju'alah* ini merupakan instrumen moneter yang tidak dapat diperjualbelikan (*nontradeable*) atau dipindahtangankan, dan bukan merupakan bagian dari portofolio investasi bank syariah.³⁵

D. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan. Volume perdagangan merupakan, salah satu variabel dari harga karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan. Menggunakan

³⁵Ahmad Ifham, *Ini Lho Bank ...* , hal. 296-298.

volume perdagangan bersama dengan harga memungkinkan investor mengetahui apa yang sebenarnya sedang terjadi di pasar modal.³⁶

Beberapa prinsip dalam penafsiran volume perdagangan, yaitu sebagai berikut.³⁷

1. Volume perdagangan sejalan dengan *trend*. Aktivitas perdagangan akan meningkat pada saat pasar sedang *uptrend*. Sebaliknya, aktivitas perdagangan akan menurun pada saat pasar sedang *downtrend*. Hal ini berarti bahwa volume perdagangan dapat digunakan untuk memprediksi *trend* pasar saat ini.
2. Aktivitas pembeli dan penjual dipasar modal sangat mempengaruhi harga saham. Misalnya, Jika seorang penjual bereaksi terhadap suatu berita buruk kemudian menjual sahamnya, hal ini akan menyebabkan harga saham turun.
3. Harga saham yang meningkat dan volume perdagangan saham menurun adalah kondisi tidak normal dan

³⁶Khaerul Umam dan Herry Suttanto, *Manajemen Investasi*, h. 186.

³⁷Khaerul Umam dan Herry Suttanto, *Manajemen Investasi*, h. 186-187.

mengindikasikan bahwa *trend* yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan. Aktivitas seperti ini merupakan *trend* menurun (*bearish*) dan salah satu hal yang harus diperhitungkan. Pasar yang sedang *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan kurangnya para penjual dibandingkan dengan *antusiasme* pembeli. Cepat atau lambat hal ini akan mendorong pasar mencapai harga yang membuat penjual bersedia menjual saham.

Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor karena mempengaruhi harga saham perusahaan, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham. Sedangkan volume perdagangan adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (broker) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan lot yang terdiri dari 500 lembar saham dalam setiap 1 lot.

Semakin banyak jumlah lembar saham yang diperdagangkan, berarti semakin tinggi volume perdagangan saham, sehingga investor berminat untuk menginvestasikan modalnya yang menyebabkan harga saham meningkat.³⁸ Volume perdagangan merupakan bagian dari analisis teknikan. Volume perdagangan yang tinggi dianggap sejalan dengan kenaikan harga saham. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Untuk melakukan analisis investor memerlukan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan

³⁸Dona Menina Della Maryanne, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007)", (Tesis, Universitas Diponegoro, 2009), h.45.

akan mengubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan.³⁹

E. Hubungan Antarvariabel

1. Hubungan antara Inflasi dengan Indeks Harga Saham.

Inflasi pada dasarnya menunjukkan kecenderungan kenaikan harga-harga barang dan jasa termasuk faktor-faktor produksi secara umum dan terus menerus.⁴⁰ Ketika kondisi perekonomian sedang mengalami kelesuan serta diperparah dengan tingkat inflasi pada skala yang tinggi, maka tentunya akan sulit untuk mengharapkan gairah di pasar modal menjadi lebih berkembang dan inflasi yang tinggi menyebabkan penurunan daya beli investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi dapat

³⁹Muhammad Anugrah Perdana dan Firda Titik Kristanti, Pengaruh Varian Return... , h.6.

⁴⁰Abdul Halim, *Analisis Investasi dan Aplikasi. Dalam Aset Keuangan dan Aset Rill*, (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 167.

meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun. Semakin tinggi tingkat inflasi, maka semakin rendah indeks harga saham.⁴¹

2. Hubungan antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dengan Indeks Harga Saham

SBIS merupakan salah satu instrumen investasi syariah jangka pendek yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen kebijakan moneter. Perubahan tingkat imbalan yang diberikan oleh SBIS akan mempengaruhi indeks harga saham, dengan Kenaikan SBIS akan membuat investor lebih tertarik untuk melakukan pemindahan dananya ke deposito yang merupakan salah satu jenis dari investasi

⁴¹Metika Larasati, “ Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), Kurs Rupiah, Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (Skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2017), h. 25-26.

bebas risiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito akan mengakibatkan terjadinya penjualan saham secara besar-besaran sehingga akan menyebabkan terjadinya penurunan *Jakarta Islamic Index* (JII).⁴²

3. Hubungan antara Volume Perdagangan Saham dengan Indeks Harga Saham.

Volume Perdagangan Saham adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan. Volume perdagangan merupakan, salah satu variabel dari harga karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan. Menggunakan volume perdagangan bersama dengan harga memungkinkan investor mengetahui apa yang sebenarnya sedang terjadi di pasar modal.⁴³

Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor karena mempengaruhi harga saham perusahaan, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di

⁴²Metika Larasati, “Pengaruh Sertifikat ...”, h. 25-26.

⁴³Khaerul Umam dan Herry Suttanto, *Manajemen Investasi*, h. 186.

pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham dan akan pada indeks harga saham.⁴⁴

F. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang hendak diuji kebenarannya melalui riset. dikatakan jawaban sementara karena hipotesis pada dasarnya merupakan jawaban dari permasalahan yang telah dirumuskan dalam perumusan masalah, sedangkan kebenaran dari hipotesis itu perlu diuji terlebih dahulu melalui analisis data.⁴⁵

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Hipotesis merupakan pernyataan peneliti tentang hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian, serta merupakan pernyataan paling spesifik. Peneliti bukannya bertahan kepada hipotesis yang telah disusun, melainkan mengumpulkan data untuk mendukung atau justru menolak

⁴⁴Dona Menina Della Maryanne, Pengaruh Nilai Tukar... , h.45.

⁴⁵Suliyanto, *Metode Riset Bisnis*, Edisi Dua(Yogyakarta: Andi, 2009), h. 53.

hipotesis tersebut. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian akan diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan.⁴⁶

Hipotesis yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah:

1. H₀ = Tidak terdapat pengaruh antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index*(JII).
H₁ = Terdapat pengaruh antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. H₀ = Tidak terdapat pengaruh antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
H₁ = Terdapat pengaruh antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. H₀ = Tidak terdapat pengaruh antara Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

⁴⁶Mudrajad Kuncoro, *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2013), h. 59.

- H1 = Terdapat pengaruh antara Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. H0 = Tidak terdapat pengaruh antara Inflasi, SBIS dan Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
- H1 = Tidak terdapat pengaruh antara Inflasi, SBIS dan Volume Perdagangan Saham terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).