BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah didefinisikan selaku pasar modal yang mengikuti prinsip islam dalam aktivitas ekonominya dan bebas dari praktik terlarang seperti perjudian, riba, dan spekulasi. Pasar modal syariah sah dibuka pada 14 Maret 2003, dengan ditandatanganinya Nota Kesepahaman (MOU) antara BAPEPAM-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dapat disimpulkan, pasar modal syariah secara umum ialah pasar modal yang didasarkan pada pengertian syariah, di mana setiap transaksi surat berharga sesuai dengan ketentuan transaksi yang sesuai dengan islam. Setiap aktivitas pasar modal syariah yang melibatkan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diluncurkan, dan perusahaan profesional yang terkait dengannya, apabila produk dan proses mekanismenya sesuai dengan peraturan perundang-undangan muamalat Islam.[23]

Pelaku pasar, mekanisme transaksi, efek dan infrastruktur pasar dikatakan mencukupi prinsip syariah atau diklasifikasikan selaku pasar modal syariah jika infrastruktur

[23] Rayamond Dantes, *Wawasan pasar Modal Syariah*, (Ponorogo: Wade Grup, 2019), h: 39

pasar, pelaku pasar, efek atau surat berharga yang diperdagangkan, dan mekanisme transaksi memenuhi prinsip syariah.[24]

Perusahaan keuangan lainnya dalam sistem keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank umum dan perusahaan keuangan lainnya seperti perusahaan intermediasi, dilengkapi dengan pasar modal. Pasar modal syariah melengkapi bank syariah selaku perusahaan perantara yang menggunakan peluang investasi bank syariah selaku dasar untuk menghitung pengembalian dan risiko dalam portofolio investasi lainnya. Jika dilihat dari teori, perbankan syariah seharusnya tidak memberikan kemungkinan investasi dengan pengembalian dan pokok tetap, seperti deposito bank berbunga ataupun obligasi pemerintah. Hal ini meningkatkan risiko yang bersedia diambil oleh para investor di pasar modal syariah karena investor akan membandingkan instrumen berbasis bunga dengan prospek investasi perbankan syariah. Kemampuan untuk menerima pengembalian tetap dari pasar luar negeri dalam ekonomi terbuka juga dapat menjadi dasar perbandingan dan menghadirkan masalah khusus untuk investasi pasar modal Islam.[25]

Menurut urutannya, prinsip-prinsip Islam yang harus diikuti pertama-tama bersumber dari Al-Qur'an, dan jika ayat tidak ada satu pun yang dapat dijadikan acuan, maka dicari

---

[24] Alexander Thian, *Pasar Modal syariah - Mengenal dan Memahami ruang Lingkup Pasar Modal Ilam di Indonesia*, (Yogyakarta: Andi, 2012), h: 38

[25] Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar* Modal…h: 78-79

sunnah atau haditsnya. Apa arti ayat-ayat dari Al-Qur'an secara terbuka maupun tersirat. Selaku contoh, sementara sebuah ayat Al-Qur'an menyatakan bahwa riba adalah haram, tidak terdapat kata dalam Al-Qur'an yang menjelaskan apa arti riba dalam konteks muamalah. Jika tidak ada dalil dalam Al-Qur'an, maka sunnah Nabi Muhammad, atau hadits, ijma dan qiyasnya dijadikan selaku upaya terakhir selaku acuan hukum Islam.[26]

Pasar modal menghimpun pihak yang menyimpan dana berlebih dan pihak yang sangat menginginkan dana melalui pertukaran surat berharga. Akibatnya, pasar modal juga didefinisikan selaku pasar untuk memperdagangkan surat berharga yang jangka waktu kepemilikan yang sangat lama, seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Bursa saham adalah lokasi di mana ekuitas dibeli dan dijual. Akibatnya, bursa efek adalah manifestasi fisik pasar modal. Di Indonesia, ada dua jenis bursa efek, ialah Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yang telah bersatu dan berganti namanya menjadi Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2017. Karena dengan kemajuan teknologi informasi, setiap pelaku pasar modal kini dapat mengakses dan melakukan perdagangan dari berbagai lokasi, tanpa harus bertemu di lantai bursa. Perdagangan online adalah pilihan untuk transaksi.[27]

Pasar modal didefinisikan oleh Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang mengatur tentang pasar modal selaku tindakan yang berkaitan dengan perdagangan efek dan

---

[26] Irwan Abdalloh, *Pasar Modal*….h: 20
[27] Eduardus tandelilin, *Pasar Modal Manajemen*….h: 25

penawaran umum, lembaga publik yang berhubungan dengan efek yang diluncurkannya, dan juga profesi dan lembaga yang berhubungan dengan efek. Menurut definisi nilai, pasar modal Indonesia didirikan untuk mempersatukan antara pemodal (investor) dan perusahaan atau badan pemerintah, seperti halnya pasar modal global. Perusahaan dan entitas pemerintah membutuhkan modal untuk membiayai berbagai proyek, dan investor adalah pihak yang memiliki dana ekstra. Pasar modal berfungsi selaku pengalokasi dana yang efektif dalam situasi ini, dan berbagai bentuk surat berharga (surat berharga/surat berharga) dihasilkan dan dijual di pasar modal untuk menghubungkan kedua pihak.[28]

Yang membedakan pasar modal dan pasar lainnya yaitu komoditas yang diperjualbelikan. Pasar modal bisa diartikan selaku pasar buram, dimana dimenjualbelikan dana dengan jangka yang panjang, dimana dana yang dikaitkanya dengan investasi lebih dari satu tahun. Pialang atau makelar yang bertindak selaku alat perantara antara penabung di pasar modal di pasar modal disebut investor dan pengusaha yang memerlukan modal, bisa disebut emiten.[29]

Pasar modal yang efisien yaitu pasar modal yang dimana harga semua surat berharga yang dipasarkan menggambarkan semua informasi yang ada seperti informasi historis (pendapatan perusahaan tahun sebelumnya), informasi terkini (rencana

---

[28] Sri Handini & Erwin Dyah Astawinetu, *teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Surabaya: scopindo Media Pustaka, 2020), h: 16

[29] Sawidji Widoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015),h: 16

naiknya dividen tahun sekarang), dan isu rasional yang tersebar di pasar bahwa dapat memakibatkan perubahannya harga. Empat keadaan harus dimiliki untuk mencapai pasar modal yang efisien:

a. Semakin banyak investor yang materiel dan berjuang untuk mengembangkan keuntungan
b. Seluruh tokoh pasar akan mendapatkan berita terkini pada saat yang sama melalui cara yang murah dan mudah.
c. Informasi yang sedang terjadi bersifat sembarang.
d. Investor menanggapi dengan cepat pada informasi baru maka dari itu harga sekuritas mereka akan berganti sesuai pada perubahan nilai yang benar selaku resiko dari informasi itu.

Tiga gambaran pasar modal yang efisien meliputi selaku berikut:

a. Efisien pada jenis lemah yaitu informasi (volume perdagangan dan harga) di masa lampau akan tergambar dalam harga yang terbentuk saat ini.
b. Efisien pada jenis sedikit kuat yaitu informasi di masa lalu dan informasi yang diberitahukan (laba, dividen, penerbitan saham baru, informasi pemecahan saham dan selakunya) akan tergambar pada harga yang terbentuk saat ini.

c. Efisiensi pada jenis kuat yaitu informasi yang akan dipublikasikan atau tidaknya akan tergambar dalam harga yang terbentuk saat ini.[30]

2. Dasar hukum Pasar Modal Syariah

Penetapan prinsip islam untuk pasar modal harus berlandaskan pada Al-Qur'an selaku gagasan hukum terkuat dan hadits Nabi Muhammad SAW. Setelah itu dari kedua landasan hukum itu para ulama membuat tafsir yang kemudian disebutkan dengan ilmu fiqih. Salah satu perbincangan dalam ilmu fiqh yaitu pembahasan muamalah, adalah berhubungan antara manusia dan perjualbelian. Berdasarkan hal sebelumnya, aktivitas pasar modal syariah diperbaharui atas dasar fiqh muamalah. Ada aturan fiqh muamalah yang mengatakan bahwa pada kenyataannya semua muamalah bisa dilakukan kecuali ada dalil yang melarangnya. Konsep ini menjadi prinsip bagi pasar modal syariah yang ada di Indonesia.[31]

Berikut ini adalah dasar hukum pasar modal syariah berdasarkan Al-Qur'an:

a. Q.S Al-Baqarah: 275

ٱلَّذِينَ يَأۡكُلُونَ ٱلرِّبَوٰاْ لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ ٱلَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
ٱلشَّيۡطَٰنُ مِنَ ٱلۡمَسِّۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمۡ قَالُوٓاْ إِنَّمَا ٱلۡبَيۡعُ مِثۡلُ ٱلرِّبَوٰاْۗ وَأَحَلَّ
ٱللَّهُ ٱلۡبَيۡعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰاْۚ فَمَن جَآءَهُۥ مَوۡعِظَةٞ مِّن رَّبِّهِۦ فَٱنتَهَىٰ فَلَهُۥ مَا

[30] David Wijaya, *Manajemen Keuangan*….h: 163-164
[31] Rayamond Dantes, *Wawasan Pasar Modal*….h: 92

سَلَفَ وَأَمْرُهُۥٓ إِلَى ٱللَّهِ ۖ وَمَنْ عَادَ فَأُو۟لَٰٓئِكَ أَصْحَٰبُ ٱلنَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَٰلِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

"Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), maka itulah penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya."(QS Al-Baqarah 275)[32]

b. Q.S An Nisa: 29

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوا۟ لَا تَأْكُلُوٓا۟ أَمْوَٰلَكُم بَيْنَكُم بِٱلْبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٍ مِّنكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوٓا۟ أَنفُسَكُمْ ۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

"Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah adalah Maha Penyayang kepadamu."(QS An Nisa 29)[33]

---

[32] Jajasan Penjelenggara Penterdjemah/Pentafsir Al-qoeraan (1967) / Tim Penyempurnaan Terjemahan Al-Qur'an (2016-2019), Al-Qur'an dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan, (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), h: 61

[33] Jajasan Penjelenggara Penterdjemah/Pentafsir Al-qoeraan (1967) / Tim Penyempurnaan Terjemahan Al-Qur'an (2016-2019), Al-Qur'an dan….h: 112

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya yang melukiskan bagian dari sistem pasar modal Indonesia, juga mengatur kegiatan di pasar modal yang mengikuti prinsip syariah. Alat pengatur pasar modal Indonesia yaitu Bapepam LK, memiliki tiga regulasi khusus untuk pasar modal syariah:

a. Peraturan Nomor II.L.1 tentang Kriteria dan Publikasi Efek Syariah
b. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Publikasi Efek Syariah
c. Peraturan Nomor IX.A.14 yang mengatur tentang penggunaan akad atas penerbitan surat berharga syariah.[34]

3. Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah

Menurut prinsip islam, aktivitas pembiayaan dan investasi keuangan ialah kegiatan yang dilakukan antar pemodal (investor) pada wirausaha dalam rangka memberdayakan pemilik usaha dalam menjalankan tugas usahanya, dimana pemilik harta (investor) bertujuan agar mendapatkan laba. Ini adalah pedoman umum:

a. Pembiayaan dan penanaman modal dibatasi pada aset atau kegiatan usaha yang halal yang bersifat unik dan menguntungkan, sehingga keuntungan dapat dibagi.
b. Uang merupakan alat untuk memperdagangkan nilai, dan wirausaha akan menerima sebagian dari keuntungan yang dihasilkan oleh aktivitas perusahaan, sehingga

[34] Mia Lasmi Wardiyah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, (Bandung: Pustaka Setia, 2017), h: 284-285

pembiayaan dan penanaman modal akan menggunakan mata uang dan pembukuan yang sama.

c. Sementara akad antara pemodal (investor) dan wirausaha (emiten) dapat mengakibatkan kerugian, tetapi juga bisa dihindari.
d. Pemodal (investor) dan wirausaha (emiten) sebaiknya menghindari pengambilan risiko yang berada di atas kapasitasnya karena risiko tersebut dapat mengakibatkan kerugian yang dapat dihindari.
e. Pemodal (investor), wirausaha (emiten), bursa efek, dan organisasi yang mengatur diri sendiri lainnya, tidak diizinkan untuk terlibat dalam kegiatan yang disengaja dapat mengganggu sistem pasar, baik dari sisi penawaran maupun sisi permintaan.[35]

4. Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah

Pasar modal adalah salah satu perusahaan intermediasi keuangan yang paling penting pada perekonomian modern, dan memainkan peran terpenting dalam mengkualitaskan efisiensi sistem keuangan. Kemampuan pasar modal untuk menggerakkan dana dalam suatu perekonomian adalah salah satu alasan mengapa pasar modal pada suatu sistem keuangan. Intermediasi antara emiten dan investor difasilitasi oleh pasar modal. Dana biasanya digunakan oleh investor untuk

[35] Rayamond Dantes, *Wawasan Pasar Modal*….h: 94-95

berinvestasi pada aset produktif dan meningkatkan kekayaan ekonomi.[36]

Pasar modal juga berperan selaku alat perantara. Fungsi ini menjelaskan pentingnya pasar modal atas menopang perekonomian, oleh karena itu pasar modal bisa mepertemukan antara pihak yang menginginkan uang tunai dengan mereka yang menyimpan dana ekstra. Setelah itu, pasar modal bisa mendobrak alokasi dana yang lebih efisien, karena pasar modal maka pihak yang mempunyai dana berlebih (investor) bisa memilih berbagai pilihan investasi yang akan menyerahkan margin yang terbaik. Asumsinya adalah bahwa investasi yang menguntungkan tersedia di pasar. Akibatnya, uang dari investor dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan-perusahaan ini.[37]

Pasar modal mempunyai peran terpenting untuk perekonomian disuatu negara karena melayani 2 maksud yaitu, pertama, selaku sumber pembiayaan perusahaan, dan kedua, selaku sumber kas bagi perusahaan dari komunitas investor. Dana pasar modal antara lain dapat digunakan untuk menumbuhkan perusahaan, memperluas, dan meningkatkan modal kerja. Masyarakat dapat berinvestasi pada produk keuangan sejenis saham, reksa dana, obligasi dan surat berharga lainnya melalui kedua pasar modal tersebut. Akibatnya,

---

[36] Andri Soemitra, *Masa Depan* Pasar….h: 85
[37] Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen*….h: 25-26

masyarakat umum dapat menginvestasikan uang mereka berdasarkan imbalan dan bahaya masing-masing instrumen.[38]

Peranan yang mendasar di pasar modal menurut global dalam perekonomian yaitu:

1. Menyediakan kesempatan kepada pemodal untuk berpartisipasi dalam inisiatif ekonomi.
2. Memberikan likuiditas kepada pemegang saham dan pemegang obligasi yang memungkinkan mereka untuk menjual obligasi dan saham mereka di pasar sekunder.
3. Menyediakan kesempatan kepada usahawan untuk menggalang dana dari luar untuk mengembangkan bisnis dan operasi ekonomi mereka.
4. Memberikan kesempatan kepada pengusaha untuk mengembangkan kegiatan ekonomi dan perusahaannya.
5. Memungkinkan pengusaha untuk membagikan operasi komersial dan harta mereka dari aktivitas keuangan mereka.

Selanjutnya, pasar modal yang efektif harus dapat menyelesaikan tugas-tugas berikut:

1. Mekanisme untuk memobilisasi sumber daya yang menghasilkan distribusi sumber daya keuangan yang paling efisien dalam perekonomian.

[38] Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep dan Produk*, (Salatiga: Lmebaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga, 2020), h: 14

2. Memberikan likuiditas pasar dengan biaya serendah mungkin, yaitu biaya transaksi terendah atas surat berharga yang diperjualbelikan di pasar.
3. Menjamin transparansi atas penetapan harga surat berharga dengan menetapkan harga premi risiko yang mencerminkan tingkat risiko surat berharga.
4. Memberikan kesempatan untuk melakukan diversifikasi waktu dan lintas batas geografis untuk mengembangkan portofolio yang efektif dengan baik dan bisa mengurangi label risiko.[39]

5. Produk Investasi Pasar Modal Syariah

Dalam hal investasi, investasi keuangan dalam syariah Islam harus terkait erat dengan sektor yang sebenarnya, yang disebut memiliki *underling* transaksi. Hal ini dapat dilakukan melalui penerbitan surat berharga, seperti obligasi dan saham. Pada dasarnya akad transaksi musyarakah dan mudharabah dapat digunakan untuk melakukan investasi dalam bentuk surat berharga saham, namun obligasi syariah biasanya didasarkan pada gagasan bagi hasil atas keuntungan yang diperoleh.[40]

Pasar modal syariah menawarkan pilihan investasi berikut:

a. Saham

Perusahaan saham biasa yang tidak terlibat dalam transaksi ilegal Menurut Islam, akad syirkah atau

[39] Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal*….h: 86-87

[40] Naili Rahmawati, *Manajemen Investasi Syariah*, (Mataram: Institut Agama islam Negeri (IAIN) Mataram, 2015), h:78

musyawarakah adalah kemitraan antara dua pihak atau lebih untuk mendirikan perusahaan di mana masing-masing pihak menyetor sejumlah uang, produk, atau layanan tertentu.

b. Obligasi (Sukuk)

Obligasi syariah yang juga disebut sukuk merupakan surat berharga jangka panjang sesuai prinsip syariah yang meharuskan penerbit untuk memberikan pendapatan ke pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil/*marhin* dan pengembalian dana obligasi saat jatuh tempo (Fatwa No. 32. DSN- MUI/IX/2002 pada tanggal 14 September 2002).

c. Reksadana Syariah

Reksadana syariah merupakan reksadana yang berpotensi untuk memenuhi ketetapan dan prinsip syariah Islam, baik pada bentuk akad antara penyandang dana selaku pemilik harta maupun manajer investasi selaku wakil shahib. al-mal, dan antara manajer investasi selaku wakil shahib al-mal dan komsumen investasi (Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/20).[41]

6. Instrument Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal tradisional tidak sama dengan instrumen pasar modal syariah. Beberapa instrumen keuangan syariah telah diperkenalkan ke pasar. Saham syariah yaitu saham yang diterbitkan oleh lembaga yang beroperasi secara islam. Berikut ini adalah instrumen padar modal:

---

[41] Naili Rahmawati, *Manajemen Investasi*…h: 78-79

a. Saham

Saham adalah selaku kendaraan pasar modal yang paling terkenal karena menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi. Saham dapat dipandang selaku simbol dari seseorang atau pihak (badan komersial) yang menyuntikkan dana ke dalam suatu perseroan terbatas atau perseroan terbatas. Saham adalah instrumen keuangan yang mempengaruhi kepemilikan perusahaan. Artinya, ketika seseorang melakukan pembelian saham di suatu lembaga, maka ia menjadi pemegang saham. Semakin banyak saham yang dibeli seseorang, semakin tinggi kekuatan dan pengaruh yang dimilikinya di perusahaan. Keuntungan dari penjualan saham yaitu deviden. Pembagian keuntungan ini telah ditentukan pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Pasar keuangan syariah dan pasar modal reguler memiliki sedikit perbedaan. Hanya saja, menurut pemikiran syariah, saham yang dijualbelikan di pasar modal syariah ini harus berasal dari perusahaan yang memenuhi persyaratan islam tertentu. Selanjutnya, aturan jualbeli saham akan tetap mengacu pada aturan jualbeli produk secara umum, yaitu pemenuhan syarat, rukun, aspek, 'an-taradhin, dan menghindari riba, gharar, maysir dan najasyi.

Menurut islam dan hukum yang berlaku, jualbeli saham adalah sah menurut para ahli kontemporer. Saham seseorang merupakan bukti kepemilikan atas korporasi

tertentu dalam bentuk warkat, dengan ini dijelaskan saham merupakan bukti kepemilikan atas aset tersebut.

b. Obligasi syariah

Utang jangka panjang diwakili melalui obligasi. Obligasi merupakan surat utang yang jangka waktu lebih dari lima tahun, menurut standar Indonesia. Namun, beberapa perusahaan pembiayaan telah menerbitkan wesel bertenor 3 tahun yang dijual dan didokumentasikan selaku obligasi.

Obligasi adalah jenis instrumen utang yang dapat digunakan oleh bisnis untuk mengumpulkan dana. Kupon digunakan untuk menutup keuntungan dari pembelian obligasi. Hak pengelolaan dan kekayaan yang tidak dimiliki oleh pembeli obligasi merupakan perbedaan utama antara obligasi dan saham. Penerbit obligasi hanya mengakui bahwa pemegang obligasi berutang kepada mereka sejumlah obligasi yang mereka miliki. Obligasi dengan demikian diklasifikasikan selaku modal asing atau investasi jangka panjang. Hutang tersebut harus dibayarkan diwaktu yang telah ditetapkan pada awal kesepakatan.

Obligasi di pasar modal islam berbeda dengan obligasi di pasar modal tradisional karena obligasi di pasar modal tradisional adalah jenis produk keuangan tidak didukung oleh syariah karena memakai sistem bunga. Obligasi di pasar modal syariah, menurut Muhammah al-Amin, didasarkan pada konsep musyarakah, istishna', mudharabah, salam, murabahah dan ijarah, seperti dikutip

Sholahuddin. Dengan menerapkan prinsip ini, obligasi syariah akan bergantung pada pilihan prinsip penerbit.

Obligasi syariah atau sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan selaku alat investasi berdasarkan atas transaksi yang mendasari atau hukum islam yang melandasinya. mudharabah (bagi hasil), musyarakah, ijarah (sewa) dan jenis sukuk lainnya ada. Mayoritas sukuk yang telah diterbitkan didasarkan pada perjanjian sewa guna usaha (sukuk alijarah). Alur pembayaran sewa aset digunakan untuk menghitung hasil investasi. Undang-undang yang mengatur sarana investasi ini dapat dianggap selaku penemuan atau cara berpikir baru dalam keuangan Islam, obligasi syariah bukanlah instrumen utang yang berlandasan bunga (riba), sejenis obligasi, melainkan alat investasi. Sukuk memiliki aset dasar yang mengikuti norma syariah yang ketat.

c. Reksadana syariah

Reksa dana didefinisikan selaku forum pengelolaan investasi yang bertugas memfasilitasi alokasi pendanaan dari investor di industri tertentu, yang ditangani oleh manajer investasi dengan portofolio efek yang beragam. Reksa dana adalah perusahaan keuangan yang dibentuk oleh perusahaan keuangan khusus dengan pengalaman manajemen investasi dengan tujuan mengakumulasi simpanan individu, mengelola investasi di berbagai bidang, menghasilkan keuntungan bagi investor, dan memastikan keamanan investasi melalui diversifikasi.

Reksadana syariah adalah selaku alat investasi campur yang menggabungkan ekuitas dan obligasi syariah menjadi satu jenis produk yang dikelola oleh seorang profesional. Investor yang tertarik dapat memilih dari berbagai reksa dana syariah yang direkomendaasi oleh manajer investasi. Dana yang terkumpul dari investor tersebut kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan dalam bentuk saham atau obligasi syariah dengan berbagai keunggulan dan keuntungan, antara lain:

1) Para ahli di dunia investasi mengelola modal investasi.
2) Terjadi perubahan kapasitas investor, dimana masing-masing unit penyertaan berada dalam kelompok tersendiri, meliputi skala mikro dan makro.
3) Diversifikasi investasi, meringankan beban, yang dalam hal ini berbentuk penurunan risiko daripada investasi, dan ini tidak mungkin dicapai tanpa pendapatan yang besar.
4) Lebih mudah untuk berbagi, mendapatkan laba atas investasi yang lebih baik, dan menginvestasikan lebih banyak uang.

Interaksi investor dengan pengelola reksa dana, serta implementasi strategi reksa dana, Kondisi berikut harus dipenuhi agar akad antara keduanya dapat dilaksanakan:

1) Akad ditulis dalam bentuk akad mudharabah, yang mengikat kedua belah pihak. Pemilik properti dan

penyedia layanan bekerja sama untuk memutuskan jumlah keuntungan berdasarkan kesepakatan awal.

2) Akad wakalah (perwakilan), dimana pengelolaan reksa dana ditanggung oleh investor. Pendelegasian kepada seseorang yang akan bertindak seolah-olah mereka mendelegasikan dalam perselingkuhan. Jika manajer investasi reksa dana telah melakukan tugasnya, ia berhak atas sejumlah uang atau persentase tertentu dari dana tersebut dalam setiap situasi atau di mana investor bertanggung jawab atas pengelolaan reksa dana. Pendelegasian kepada seseorang yang akan bertindak seolah-olah mereka mendelegasikan dalam konteks suatu hubungan, dalam setiap keadaan, jika manajer dana telah melakukan pekerjaannya dengan benar, ia berhak atas sejumlah uang tertentu atau persentase tertentu dari dana tersebut[42]

7. Karakteristik Pasar modal

Pasar modal adalah suatu perusahaan terorganisir yang menyediakan suatu metode untuk transaksi surat berharga, dan berbeda dengan jenis pasar lainnya dalam hal struktur dan bentuknya. Pasar modal bukan hanya sekedar wadah, lokasi, struktur, atau bentuk fisik lainnya, tetapi juga merupakan mekanisme yang memberikan ruang dan kemungkinan bagi

[42] Ayu Citra Santyaningtyas & Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*, (Jember: UPT Percetakan 7 Penrbitan Universitas Jember, 2019), h: 89-93

terjadinya perdagangan, maka dari itu, pasar modal memiliki ciri-ciri antara lain:

a. Semua investor yang memiliki atau memegang aset didasarkan pada ekspektasi masa depan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, yang ditunjukkan oleh karakter investasi yang memberikan janji keuntungan di masa depan (*expected return*).
b. Miliki ekspektasi keuntungan yang besar, tetapi ketahuilah bahwa itu juga melibatkan risiko tinggi. Hal ini sesuai dengan teori investasi yang menyatakan bahwa instrumen investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi cenderung memiliki risiko yang signifikan.
c. Keterampilan analitis harus diprioritaskan. Keinginan untuk menyempurnakan kemampuan analisis, termasuk analisis fundamental dan teknikal merupakan tuntutan terhadap instrumen pasar modal, yang berinvestasi pada potensi masa yang akan datang.
d. Ada beberapa unsur spekulasi. Berinvestasi di pasar modal mempunyai nilai spekulatif yang besar, terlepas dari apa yang dilakukan investigasi mendalam atau tidak dengan tujuan untuk mengurangi ketidakpastian investasi di masa depan. Nilai berspekulasi menjadi lebih jelas, terutama bagi investor jangka pendek yang mencari keuntungan tunai.[43]

[43] Adi Nurpermana, *Analisis Kinerja pasar Modal*, (Surabara: Garuda Mas Sejahtera, 2014), h: 9-12

8. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal seperti dikatakan sebelumnya, adalah tempat berkumpulnya orang-orang untuk berinvestasi dalam portofolio abstrak. Beberapa manfaat pasar modal untuk investasi, menurut Komaruddin Ahmad, Panji Anoraga dan Piji Pakarti, yaitu:

a. Manfaat untuk investor

Manfaat yang bisa diperoleh dengan berinvestasi di pasar modal yakni:

1) Nominal investasi meningkat seiring dengan ekspansi ekonomi, dan kenaikan ini direpresentasikan dalam kenaikan harga yang menjadi *capital* baru.
2) Investor menerima dividen selaku pemegang saham, bunga tetap selaku pemegang obligasi, atau pemasukan mengambang lainnya selaku obligasi.
3) Memiliki hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, dan jika diadakan untuk pemegang saham, memiliki hak suara dalam RUPO.
4) Sangat mudah untuk mengganti instrumen investasi, seperti saham A ke saham Z, untuk mengkualitaskan keuntungan atau menyederhanakan risiko investasi.
5) Bisa berinvestasi di beberapa instrumen sekaligus untuk meminimal risiko.

b. Manfaat untuk pemerintah

Perusahaan yang go public dapat memanfaatkan uang yang mereka kumpulkan untuk memperluas jaringan bisnis mereka, baik yang sudah ada maupun yang baru. Keadaan seperti itu tentu akan meningkatkan prospek pekerjaan. Investor individu, di sisi lain, memberi jalan kepada masyarakat umum untuk membeli saham yang sebelumnya hanya dimiliki oleh keluarga tertentu atau perusahaan kaya. Pengaturan ini akan meredakan ketegangan sosial di masyarakat dari sudut pandang politik. Keuntungan lain dari pengembangan pasar modal adalah penggunaan dana yang dimiliki oleh masyarakat dengan sebaik-baiknya untuk mendorong pembangunan. Masyarakat atau swasta wajib melengkapi dana pembangunan pemerintah yang terbatas.

c. Manfaat untuk perusahaan dan dunia usaha

Perusahaan akan memperoleh dana untuk dipinjamkan atau dana ekuitas via pasar modal. Perusahaan mungkin memprioritaskan dana pinjaman dengan menjual sekuritas kredit atau obligasi di pasar modal. Sementara itu, menjual saham dapat membantu meningkatkan dana saham. Terlepas dari kenyataan bahwa korporasi dapat menarik dana dari pasar modal, banyak perusahaan yang tidak menyadari keunggulan pasar modal.

Dengan ini, pasar modal menawarkan banyak keuntungan, antara lain:

1) Menerbitkan sumber keuangan jangka panjang untuk dunia oerekonomian sambil memungkinkan penyebaran sumber keuangan yang paling efisien.
2) Berikan karyawan kesempatan untuk bekerja di perusahaan yang kuat dengan kemungkinan masa depan yang cerah.
3) Melalui transparansi, likuiditas, dan diversifikasi investasi, opsi investasi ini menawarkan keuntungan prospektif dengan risiko yang diperhitungkan.
4) Membina iklim bisnis yang terbuka dan memungkinkan akses ke media sosial.
5) Mempromosikan manajemen profesional, manajemen iklim terbuka dan pembentukan iklim perusahaan yang bagus bisa dimanfaatkan.[44]

9. Mekanisme Investasi Pasar Modal syariah

Investasi adalah aktivitas muamalah yang amat sangat disarankan karena memungkinkan aset pemilik menjadi produktif sekaligus bermanfaat bagi orang lain. Investasi adalah pendekatan lain yang sangat baik untuk memastikan bahwa uang tidak tetap terkonsentrasi di tangan segelintir orang. Ini akan mendorong distribusi pendapatan yang baik di masyarakat dengan investasi. Perjualbelian efek bersifat ekuitas di pasar reguler Bursa Efek yaitu jualbeli efek oleh Anggota Bursa Efek

[44] Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan…*h: 30-34

setara pada ketentuan Bursa Efek. Perdagangan Efek bisa dilakukan oleh Anggota Bursa Efek, sesuai dengan peraturan Bursa Efek. Anggota Bursa Efek adalah lembaga efek yang telah memperoleh izin usaha selaku alat perantara perperjualbelikan efek dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Perusahaan Keuangan (Bapepam dan LK) telah disetujui oleh Bursa Efek untuk menggunakan fasilitas bursa dalam rangka melakukan aktivitas perdagangan efek di Bursa Efek sesuai ketentuan Bursa Efek.[45]

Ketentuan perundang-undangan tentang mekanisme bursa efek untuk pertukaran efek ekuitas:

a) Efek-efek yang diperdagangkan di pasar utama Bursa Efek mengaplikasikan akad jualbeli (*bai'*)
b) Ketika permintaan pembelian dan penawaran penjualan menyepakati harga, jenis, dan volume tertentu, kontrak jual beli dianggap sah.
c) Berdasarkan asas *qabdh hukmi*, pembeli dapat menjual saham setelah akad jualbeli dianggap resmi, meskipun pad akhirnya pembiayaan transaksi pembelian terjadi dikemudian hari
d) Menurut pedoman syariah, satu-satunya efek yang dapat dipertukarkan adalah efek ekuitas
e) Melalui proses tawar menawar yang terus menerus (*bai' almusawamah*), harga dalam jualbeli bisa diputuskan sesuai persetujuan yang sesuai dengan harga pasar yang normal.

[45] Rayamond Dantes, *Wawasan pasar Modal*…h: 95-96

f) Anda tidak diizinkan untuk terlibat dalam aktivitas yang tidak sesuai pada pedoman islam saat memperdagangkan ekuitas.[46]

B. *Return* Saham

1. Moderasi *Return* Saham

Return saham dapat diaartikan sebagai tingkat pengembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas sesuatu investasi yang dilakukannya. Menurut Tjiptowati (2008:55) menyatakan bahwa "*Return* Saham merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam instrument investasi surat berharga saham". Menurut (Jogiyanto, 2013:235) "*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi." *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspetasi yang belum terjadi dimasa yang akan datang. Semakin tinggi harga jual sahsm di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula return yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan return yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung resikp lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan return yang rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah (Arista dan Astohar, 2012).[47]

Menurut Robert Ang (1997), setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama untuk

---

[46] Rayamond Dantes, *Wawasan pasar Modal*…h: 97-98

[47] Deni Sunaryo, *Analisis Harga Saham yang Dimoderasi return saham Implementasi Pada manajemen Keuangan*, (Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media, 2021), h: 8-9

mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Return dari suatu investasi tergantung dari instrument investasi yang dibelinya. Misalnya investasi dalam saham, saham tidak menjanjikan suatu return yang pasti bagi para pemodal, namun beberapa komponen return pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan capital gain.[48]

Menurut Jogiyanto Hartono ada 2 jenis return, yaitu:

a. Return Realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return ini dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return ralisasi juga berguna dalam penentuan return ekspetasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.
b. Return Ekspetasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh para investpr dimasa yang alan datang, berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspetasi sifatnya belum terjadi. Return yang diperoleh dari kepemilikan sahsm dapat berupa dividen dan capital gain/loss.[49]

---

[48] Esti Puji Astutik, *"Pengaruh Earning Per Share(EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debet to Equity Ratio (DER) Terhadap return Saham PAda Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta"*, Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Negeri Semarang, 2005, h: 36

[49] Deni Sunaryo, *Analisis Harga Saham yang Dimoderasi return*… h: 10

Capital gain/ loss adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dalam penelitian ini perhitungan terhadap return hanya menggunakan return total, yang dimana return total membandingkan harga saham periode sekarang dengan harga saham periode tertentu. Menurut Jogiyanto (2003: 110), dalam mengukur return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$Return\ Saham\ = \frac{(P_{\mathrm{it}} - P_{\mathrm{it}-1})}{P_{\mathrm{it}-1}}$$

P_{it} : harga penutupan saham I pada periode t

P_{it-1} : harga penutupan saham I pada periode sebelumnya.[50]

2. Komponen *Return*

Menurut Ang (1997:222), komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu:

a. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodic seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya.

b. *Capital Gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrument investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya capital gain dilakukan dengan analisis return historis yang terjadi pada periode

[50] Deni Sunaryo, *Analisis Harga Saham yang Dimoderasi return… h: 10*

sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).[51]

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi return saham itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga dan return sahsm baik yang bersifat makro maupun mikro. Faktor-faktor tersebut diantaranya:

a. Faktor Makro yaitu faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan, antara lain:
   - Faktor Makto Ekonomi: Inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat perutumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar Internasional, indeks harga saham regional
   - Faktor Makto non Ekonomi: Peristiwa politik, peristiwa sosial, peristiwa internasional

b. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor Mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahan yang berupa informasi keuangan, dan informasi non keuangan. Meliputi dividend an tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, dan ukuran perusahaan.[52]

---

[51] Esti Puji Astutik, *"Pengaruh Earning Per Share(EPS), Price Earning Ratio (PER)*…h: 38

[52] Deni Sunaryo*, Analisis Harga Saham yang Dimoderasi return…* h: 9-10

C. Saham Syariah

1. Pengertian Saham

Saham syariah yakni efek dalam bentuk saham yang mengikuti standar islam di pasar modal. Dalam konteks saham syariah, pengertian saham mengarahkan pada definisi saham yang terbuka, begitu juga diatur dalam undang-undang dan peraturan OJK. Di pasar modal Indonesia, ada 2 macam saham islam. Pertama, sesuai peraturan OJK No. 35/POJK.04/2007 tentang Persyaratan dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, saham yang diumumkan memenuhi kriteria pemilihan saham syariah. Kedua, perusahaan syariah wajib mencatatkan saham selaku saham syariah setakar sama peraturan OJK No. 17/POJK.04/2015.[53]

Setiap bulan Mei dan November, OJK menerbitkan Daftar Efek Syariah yang memuat seluruh saham syariah, baik yang tercatat di BEI maupun tidak. Berikut kriteria pemilihan saham syariah OJK saat ini:

a. Kegiatan usaha berikut tidak dilakukan oleh Emiten:
    1) Permainan yang berhubungan dengan perjudian
    2) Perniagaan tidak sesuai dengan syariah meliputi, antara lain:
        a) Perniagaan tidak diikuti sama penyediaan barang atau jasa dianggap tidak sah
        b) Trading menggunakan permintaan fiktif

[53] Yoyo Arifardhani, *Hukum Pasar Modal di Indonesia: Dalam Perkembangan Edisi Pertama*, (Jakarta: Kencana, 2020), h: 116

وَلَا تَبۡخَسُواْ ٱلنَّاسَ أَشۡيَآءَهُمۡ وَلَا تَعۡثَوۡاْ فِي ٱلۡأَرۡضِ مُفۡسِدِينَ ١٨٣

"Janganlah kamu merugikan manusia dengan mengurangi hak-haknya dan janganlah membuat kerusakan di bumi"(QS Asy Syu'ara 183).[54]

3) Layanan keuangan ribawi meliputi:
   a) rekening bank berbunga
   b) Perusahaan pemberi pinjaman berbasis bunga

وَمَآ ءَاتَيۡتُم مِّن رِّبٗا لِّيَرۡبُوَاْ فِيٓ أَمۡوَٰلِ ٱلنَّاسِ فَلَا يَرۡبُواْ عِندَ ٱللَّهِۖ وَمَآ ءَاتَيۡتُم مِّن زَكَوٰةٖ تُرِيدُونَ وَجۡهَ ٱللَّهِ فَأُوْلَٰٓئِكَ هُمُ ٱلۡمُضۡعِفُونَ ٣٩

"Riba yang kamu berikan agar berkembang pada harta orang lain, tidaklah berkembang dalam pandangan Allah. Adapun zakat yang kamu berikan dengan maksud memperoleh keridaan Allah, (berarti) merekalah orang-orang yang melipatgandakan (pahalanya)." (QS Ar-Rum 39).[55]

4) Risiko jual beli, seperti asuransi tradisional, yang memasukkan unsur tidak pasti (gharar) atau perjudian (maisir)
5) Memciptakan, mengedarkan, mempromosikan atau menyediakan:
   a) Produk dan layanan dilarang

---

[54] Jajasan Penjelenggara Penterdjemah/Pentafsir Al-qoeraan (1967) / Tim Penyempurnaan Terjemahan Al-Qur'an (2016-2019), Al-Qur'an dan… h: 537

[55] Jajasan Penjelenggara Penterdjemah/Pentafsir Al-qoeraan (1967) / Tim Penyempurnaan Terjemahan Al-Qur'an (2016-2019), Al-Qur'an dan… h: 588

b) Produk dan jasa yang dilarang tidak dianggap haram karena kandungannya, selakumana diputuskan oleh MUI
c) Produk dan jasa yang korosif secara moral atau merusak

6) Menyediakan transaksi suap

b. Rasio keuangan dipenuhi oleh emiten, berikut:
1) Total utang berbunga tidak boleh melebihi 45 persen dari total aset
2) Apabila total penghasilan bunga dan penghasilan non halal dibandingkan dengan total penghasilan usaha dan penghasilan lainnya, maka total penghasilan bunga dan penghasilan non halal lainnya kurang dari 10%.[56]

Saham adalah instrumen kepemilikan dimana pemilik saham ialah pemilik perusahaan juga. Semakin anda banyak memiliki saham, semakin tinggi kedudukan (kontrol) yang Anda miliki atas perusahaan. Dividen adalah laba yang didapatkan dari kepemilikan saham. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan pembagian dividen.[57]

Saham merupakan selembar kertas menyatakan bahwa pemilik kertas yiitu pemilik saham (setiap bagian/jumlah) dan bahwa perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut adalah pemilik saham (setiap bagian/jumlah) (saham). Sebuah harga

[56] Yoyo Arifardhani, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* …h: 116-117
[57] Alexander Thian, *Pasar modal Syariah*… h: 5

atau nilai ditetapkan untuk sebuah saham. Harga saham dapat dibedakan menurut Widoatmodjo (2000:13):

a. Harga Nominal

Harga nominal merupakan harga tertera didalam surat saham yang dikeluarkan. Karena dividen dibayarkan atas saham kebanyakan ditentukan sesuai nilai nominal, maka besaran harga nominal memiliki pengaruh yang signifikan.

b. Harga Perdana

Harga perdana adalah harga saham yang dicatatkan di bursa atas bentuk penawaran umum perdana (IPO) atas pemasaran saham baru (*Initial Public Offering*). Penjamin emisi dan emiten biasanya menetapkan harga saham di pasar perdana. Alhasil, harga saham emiten akan dijual ke publik akan diketahui.

c. Harga Pasar

Harga pasar yaitu harga di mana satu investor menjual ke investor lain. Selanjutnya saham diposting di bursa, harga ini ditentukan. Emiten dan penjamin emisi tidak lagi terlibat dalam transaksi ini. Harga ini disebut sebagai harga pasar sekunder dan merupakan harga yang sungguh mewakili harga perusahaan pengedar karena biasanya tidak ada negosiasi harga antara investor dan perusahaan penerbit dalam transaksi pasar sekunder. Harga yang diumumkan secara harian di surat kabar

atau media lainnya adalah harga pasar yang tertulis pada harga pengakhiran kegiatan di Bursa Efek Indonesia.[58]

2. Karakteristik dan klasifikasi saham

Berikut karakteristik saham:

a. Berhak atas sebagian keuntungan perusahaan dalam bentuk deviden. Dividen akan diberikan pada bentuk dividen tunai maupun ekuitas.
b. Jaminan investor dapat ditunjukkan dalam nilai buku per saham, yang menunjukkan bahwa mereka berhak atas aset perusahaan jika perusahaan dilikuidasi pada urutan terakhir.
c. Memenuhi syarat untuk memberikan suara pada rapat tahunan pemegang saham (RUPS).
d. Kewajiban terbatas, kewajiban pemegang saham terbatas pada nilai saham yang mereka miliki, namun demikian, mereka memiliki tanggung jawab pribadi, yang menjadikan aset pribadi selaku jaminan.[59]

Ada dua jenis klasifikasi saham:

a. Dibagi menjadi tiga kelas saham berdasarkan nilai kapitalisasi:
   1) *Big-cap* dikenal dengan saham *blue chip* adalah kumpulan saham bermodalam besar pada valuasi pasar lebih dari Rp 1 triliun. Saham ini dikeluarkan oleh perusahaan berkelas dengan rekam jejak kesuksesan

[58] Musdalifah Aziz, dkk, *Manajemen Investasi Fundamental, teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yoogyakarta: Deepublish, 2015), h: 81-82

[59] Martalena & Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal Didesain*….h: 52

2) Yang dimaksud dengan *mid-cap* adalah sekelompok saham bermodal pasar Rp 100 miliar sampai Rp 1 triliun. Ekuitas lapis kedua adalah istilah lain untuk saham ini.
3) Yang dimaksud *Small-cap* adalah mengacu pada satu aset saham dengan valuasi pasar kurang dari Rp 100 miliar, sering dikenal selaku saham lapis ketiga

b. Saham dikategorikan menjadi tiga kategori berdasarkan fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi:
1) *Income stock*, Saham yang dapat membayar lebih banyak dividen daripada rata-rata dividen yang dibayarkan oleh ekuitas lainnya dikenal selaku saham pendapatan.
2) *Growth stoks*, saham dengan perkembangan penjualan dan pendapatan yang tinggi dikenal selaku saham pertumbuhan. Saham yang diluncurkan oleh perusahaan yang penghasilannya fluktuatif dikenal selaku saham spekulatif.
3) *Cyclical stocks*, Saham siklis adalah saham yang nilainya berayun selaku respons terhadap perubahan ekonomi makro dan yang pendapatannya berfluktuasi selaku respons terhadap perubahan dalam industri industri.
4) Saham yang tidak terpengaruh oleh lingkungan makroekonomi dikenal selaku *Defensive stocks*.[60]

[60] Martalena & Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal Didesain*….h: 52-53

3. Instrument Saham Syariah

Pada dasarnya saham dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan penawaran umum. Ada 2 jenis penawaran umum. Saham biasa dan saham khusus adalah dua jenis saham. Perbedaannya terdapat pada saham. Ini terdiri dari likuiditas setelah semua kewajiban perusahaan telah dikurangi. Karakteristik saham khusus adalah:

a. Hak pokok untuk menerima keuntungan
b. Hak pokok atas kekayaan perseroan, yaitu hak untuk menerima penebusan sebesar-besarnya nilai simbolis saham khusus setelah beban perseroan ditamatkan dalam hak likuidasi
c. Pendapatan yakin
d. Batas waktu tidak dibatasi
e. Dalam RUPS, tidak diperbolehkan memberikan suara
f. Pemegang saham khusus mempertahankan hak mereka atas saham preferensial kumulatif dan keuntungan tidak diberikan oleh pemegang perusahaan pada pemegang saham.[61]

Ada banyak kategori saham, selakumana tercantum dalam buku Perusahaan Keuangan Islam, mengutip pendapat Alma: 1997, ada beberapa tipe saham lainnya, kecuali saham biasa dan khusus:

---

[61] Ayu Citra Santyaningtyas & Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*...h: 98-99

a. Saham bermaterai: atas hal perusahaan menghadapi kerugian besar dan tidak bisa dihilangkan dari perusahaan perusahaan, dapat terjadi cap saham. Jika ini terjadi, anggaran dasar perusahaan harus diubah untuk mengurangi nilai nominal sahamnya untuk mencerminkan kekayaannya, dan nilai nominal sahamnya harus dikurangi secara wajar.
b. Bursa saham ialah saham yang dapat dipertukarkan dengan saham lain oleh pemiliknya, paling sering saham preferen untuk saham biasa.
c. Saham yang tidak pasti, atau saham yang tidak mempunyai nilai nominal tapi hak kepemilikannya bisa dihitung menggunakan cara menambahkan semua harta dan membaginya sama jumlah saham yang diluncurkan.
d. Saham preferen unggul adalah jenis saham preferen memiliki prioritas tinggi dibandingkan jenis saham preferen lainnya.
e. Saham preferen bisa saja ditukar sama saham biasa dikenal sebagai saham preferen tukar.[62]

D. *Earning Per Share* (EPS)

Hasil bagi laba bersih dan jumlah saham yang beredar dikenal selaku EPS. Manajer keuangan yang berusaha memaksimalkan pendapatan tidak akan meningkatkan nilai, meningkatkan EPS adalah tujuan jangka pendek, dan dia sering

[62] Ayu Citra Santyaningtyas & Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*…h:99-100

mengabaikan tujuan jangka panjang atau posisi risiko perusahaan di masa depan.[63]

Darmaji dan Fakhruddin (2012:157) *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukan bagian laba untuksetiap saham. Kenaikan atau penurunan EPS dari tahun ke tahun adalah ukuran penting untuk mengetahui baik tidaknya pekerjaan yang dilakukan perusahaan pemegang sahamnya. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan kepada para pemegang saham, sebaliknya EPS yang lebih rendah memberikan tingkat keuntungan yang rendah kepada para pemegang saham. Secara teori semakin tinggi EPS, harga saham cenderung naik. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa dan prospek *earnings* perusahaan di masa depan. Secara teori semakin tinggi EPS, harga saham cenderung naik. EPS yang meningkat akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pad perusahaan tersebut, sehingga permintaan terhadap saham tersebut meningkat yang berakibat harga saham juga meningkat.[64]

Rasio laba per saham (EPS), juga dikenal selaku rasio nilai buku, merupakan metrik yang digunakan untuk menilai kesuksesan manajemen dalam menghasilkan kelebihan pendapatan bagi pemegang saham. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa manajemen telah gagal memuaskan

---

[63] Erwin Dyah Astawinetu & Sri Handini, *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*, (Surabaya: Scopindo Media Putaka, 2020), h: 7

[64] Pande Widya Rahmadewi, Nyoman Abundanti, "*Pengaruh EPS, PER, CR, dan ROE*…h: 2109

pemegang saham, di sisi lain, rasio yang besar menunjukkan bahwa ketentraman pemegang saham telah melonjak dalam arti lain, yaitu tingkat pemulangan yang besar.[65]

Berikut ini adalah rumus untuk menentukan EPS perusahaan:

$$EPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$ [66]

E. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER), yang sering dikenal selaku *earning multiplier*, adalah komponen terpenting kedua yang dimasukkan dalam analisis industri setelah EPS. Nilai PER adalah jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh investor untuk menerima satu rupiah pendapatan perusahaan. Dengan demikian, harga per satu rupiah dari pendapatan perusahaan direpresentasikan selaku PER. Selanjutnya PER adalah ukuran harga relatif saham suatu perusahaan. [67]

Menurut Jogiyanto (2008:141) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu: "*Price Earning Ratio* menunjukan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*". *Price earning ratio* (PER) yang tinggi menunjukan

---

[65] Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kedua*, (Jakarta: Kencana, 2019), h: 115-116

[66] Kasmir , *Pengantar Manajemen* Keuangan…h: 139

[67] Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen*…h: 377

bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium atau dengan harga di atas harga pasar.[68]

Investor lebih memilih model PER daripada strategi berbasis deviden untuk penilaian saham karena model PER tampaknya lebih mudah diterapkan.[69]

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER antara lain:

1. Persentase keuntungan yang akan dibagikan selaku deviden
2. Besarnya keuntungan yang ditentukan investor
3. Peningkatan deviden.[70]

Price Earning Ratio dihitung menggunakan rumus di bawah ini:

$$Price\ earning\ ratio = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{EPS}}$$ [71]

F. *Current Ratio* (CR)

Current ratio adalah cara yang amat umum dipakai untuk menentukan posisi likuiditas perusahaan. Faktor-faktor yang masuk ke dalam perhitungan modal kerja bisa dianggap sebagai rasio yang mengumpamakan seluruh aset lancar dengan total kewajiban lancar. Istilah "aset lancar" mengacu pada metode pembayaran, dan dianggap bahwa semua aset lancar dapat digunakan untuk melakukan pembayaran. Sementara

---

[68] Pande Widya Rahmadewi, Nyoman Abundanti, "*Pengaruh EPS, PER, CR, dan ROE*…h: 2110

[69] Endra Saputra, Muhammad umar maya Putra, " *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price earning* Ratio…h: 207

[70] Martalena & Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal Didesain*….h: 58

[71] Pande Widya Rahmadewi, Nyoman Abundanti, "*Pengaruh EPS, PER, CR, dan* ROE….h: 2110

hutang saat ini mengacu pada apa yang perlu dibayar sekarang, diantisipasi bahwa semua hutang saat ini akan dibayar pada akhirnya.[72]

Rasio lancar, menurut Sutrisno (2009: 216), adalah rasio yang membandingkan aset perusahaan dengan utang jangka pendeknya. Kas, piutang, surat berharga, persediaan, dan aset lancar lainnya adalah contoh aset. Sementara itu, utang usaha, utang wasel, dan utang bank merupakan contoh utang lancar. Rumus rasio saat ini adalah:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \text{ x } 100\%.$$ [73]

Rasio ini memperlihatkan kekuatan perusahaan untuk melengkapi kewajiban aset lancar jangka pendek. Semakin besar rasio ini, semakin likuid perusahaan, dan semakin rendah, semakin tidak likuid.[74]

Rasio lancar yaitu rasio antara total aset lancar dan kewajiban lancar, adalah statistik yang amat banyak dipakai untuk menguji situasi modal kerja perusahaan, menurut Munawir (2005: 72). Kas, investasi, piutang, wesel, piutang dagang, persediaan, dan uang muka semuanya termasuk dalam kategori aset lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa utang jangka pendek adalah beberapa kali lipat nilai aset lancar yang dapat segera dikonversi menjadi uang. Hutang usaha, wesel bayar,

---

[72] Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, *Manajemen Keuangan Selaku Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*, (Depok: PT Rajagrafindo Persana, 2017), h: 136

[73] Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, *Manajemen Keuangan Selaku*….h: 136

[74] Mokhamad Anwar, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana, 2019, h: 172

hutang dividen, dan hutang bonus adalah bagian dari kategori kewajiban lancar. Rasio lancar 200 persen kadang-kadang cukup untuk sebuah perusahaan, menurut Van Horne (2005:234), tetapi jumlah modal kerja dan besarnya rasio tergantung pada berbagai aspek, sehingga rasio standar atau umum tidak bisa dihitung untuk semua perusahaan. Rasio 200 persen yang ada hanyalah kebiasaan yang akan dipakai selaku titik loncatan atas penyelidikan atau analisis tambahan.[75]

Rasio lancar ini, menurut Munawir (2005:72), mencerminkan tingkat kenyamanan kreditur jangka pendek, atau energi perusahaan untuk melunasi kewajiban tersebut. Namun, rasio lancar yang tinggi tidak menjamin bahwa hutang perusahaan yang jatuh tempo akan dibayar karena distribusi aset lancar tidak bermanfaat, seperti jumlah bekal relatif terhadap perkiraan tingkat penjualan di masa depan sehingga tingkat perrubahan persediaan kecil, dan memberitahu ada minat yang berlebihan pada inventaris atau ada sejumlah besar inventaris.[76]

Current ratio yang besar memberitahukan surplus kas atau aset lancar lainnya relatif terhadap apa yang diinginkan saat ini, atau tingkat likuiditas yang lebih kecil daripada aset lancar, atau kebaliknya. Menurut pendapat Munawir (2005:72), analis harus memeriksa elemen-elemen berikut sebelum menarik penilaian definitif dari analisis rasio lancar:

1. Pembagian harta lancar atau proporsi harta lancar.

---

[75] Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, *Manajemen Keuangan Selaku*…h: 137

[76] Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, *Manajemen Keuangan Selaku*…h:137

2. Persyaratan kredit yang ditawarkan kepada bisnis saat mereka melakukan pembelian atau persyaratan kredit yang diberikan kepada bisnis saat mereka menjual barangnya.
3. Karena perusahaan mungkin memiliki jumlah piutang yang tinggi, tetapi piutang itu sudah ada sejak lama dan sulit untuk ditagih, nilai realisasi piutang mungkin lebih rendah dari yang dilaporkan.
4. Boleh jadi perubahan nilai aset lancar; jika nilai persediaan turun, aset lancar perusahaan yang signifikan (sebagian besar stok) tidak melindungi likuiditas.
5. Perubahanstok dalam kaitannya dengan volume pemasaran saat ini atau yang diproyeksikan, yang dapat menunjukkan investasi berlebih pada persediaan.
6. Semakin besar kebutuhan modal kerja di masa depan, semakin tinggi persentase yang dibutuhkan.
7. Jenis usaha (perusahaan yang memproduksi dan menjual barangnya sendiri, perusahaan dagang, atau perusahaan jasa).[77]

Saat menganalisis, penting untuk mempertimbangkan kemungkinan perusahaan memanipulasi data yang disajikan, yakni menyedikitkan banyaknya hutang lancar, yang dapat seimbang dengan menyedikitkan jumlah aset lancar. Munawir (2005:73) mengklaim bahwa pengurangan utang lancar dan aset

[77] Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, *Manajemen Keuangan Selaku*…h: 138

lancar dengan jumlah yang sama meningkatkan atau meningkatkan *current ratio* yang dihitung.[78]

G. *Return on Equity* (ROE)

Investor biasanya melihat kualitas keuangan seperti yang dinyatakan dalam berbagai rasio ketika mengevaluasi kinerja perusahaan. ROE adalah metrik utama yang dipakai investor untuk menimbang daya laba perusahaan sebelum melaksanakan investasi. Menurut pandangan Gitman (2012, 82), bahwa ROE mengacu pada pemulangan investasi perusahaan untuk pemegang saham biasa, dan jika menurut pandangan Irham Fahmi (2014, 338), *return on equity* adalah statistik yang mengukur seberapa baik suatu korporasi menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan laba atau ekuitas.[79]

Return on equity (ROE) adalah istilah lain untuk pengembalian investasi. Ini juga dikenal selaku rasio perputaran aset total atau total perputaran aset di beberapa sumber. Metrik ini mengukur seberapa efektif perusahaan penerapan kemampuan untuk melahirkan laba atas ekuitas. Rumus pengembalian atas ekuitas (ROE):

---

[78] Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, *Manajemen Keuangan Selaku…*h:137-139

[79] Asep Alipudin, Resi Oktaviani, "*Pengaruh EPS, ROE, ROA, dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan SUB Sektor Semen Yang terdaftar Di BEI"*, JIAFE (Jurnal Ilmiah Akutansi Fakultas Ekonomi) Volume 2 No. 1 Tahun 2016 Edisi 1, Hal. 1-22 Universitas Pakuan, https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe/article/download/519/429, diunduh 23 Juli 2021, h: 5-6

$$Return\ on\ Equity = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Equitas}} \text{ x } 100\%.$$[80]

ROE adalah metrik penting dalam menentukan apakah suatu perusahaan menguntungkan atau tidak. ROE bernilai tinggi dan tetap menyiratkan bahwa:

1. Perusahaan memiliki kelebihan kompetitif jangka panjang.
2. Investasi modal pemegang saham Anda akan meningkat pada tingkat tahunan yang tinggi, menghasilkan harga saham yang tinggi di masa depan.[81]

Akibatnya, diambil kesimpulan ROE digunakan untuk menentukan selama apa investasi investor di suatu industri akan dapat memberikan pengembalian yang memenuhi harapan investor. Jumlah laba bersih yang tercipta dari setiap rupiah dana yang terkandung dalam ekuitas semakin tinggi jika ROE suatu perusahaan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya.

H. Persektif Ekonomi Islam

Pasar modal syariah didefinisikan selaku pasar modal yang mengikuti prinsip islam dalam transaksi ekonominya dan bebas dari praktik terlarang semacam perjudian, spekulasi, dan riba. Pasar modal syariah disahkan tanggal 14 Maret 2003, dengan ditandatanganinya nota kesepakatan (MOU) antara BAEPAM-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Menurut umum, pasar modal syariah dapat diartikan selaku pasar modal yang didasarkan pada

[80] Irham fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi*….h: 55
[81] Irham fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi*….h: 56

pengertian islam, di mana setiap transaksi surat berharga memenuhi syarat-syarat transaksi setimpal dengan ketentuan islam. Setiap aktivitas pasar modal syariah yang terkait dengan perdagangan efek syariah, serta perusahaan profesi yang terkait dengan efek yang diterbitkan, dan perusahaan profesional yang terkait dengannya, apabila produk dan metode operasionalnya tidak melanggar peraturan perundang-undangan muamalat syariah.[82]

Kata "beli dan jual saham" atau "investasi" tidak ada dalam sejarah Islam awal, meskipun mudharabah, atau bagi hasil, dapat dianggap selaku investasi langsung. Menurut kitab Fiqh al-Sunnah, Abu Musa al-Asy'ari di Basrah memberikan sejumlah uang pada kedua anak Umar bin Khatab r.a untuk diserahkan pada orang tuanya di Madinah. Selama perjalanan dari Basrah ke Madinah, keduanya diperbolehkan menggunakan uang selaku modal usaha, dan pendapatan akan diberi antara mereka selaku pengusaha dan ayah mereka selaku pemilik modal, atas jaminan bahwa jika harta itu musnah, keduanya mereka akan dimintai pertanggungjawaban. Berdasarkan pengalaman sebelumnya, dapat digunakan selaku benchmark dan dibenarkan dalam transaksi pasar modal jika emiten menanggung pembagian dividen dan pengembalian emisi.[83]

Meskipun para ulama tidak menjelaskan secara khusus pasar modal karena pada zaman dahulu tidak ada pasar modal,

---

[82] Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal*….h: 39
[83] Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal*….h: 44-45

namun pembahasan tentang pasar modal telah dikaji secara intensif oleh para ulama kontemporer, termasuk yakni:

1. Semua operasi ekonomi dapat diterima, menurut pandangan Ibn Taimiyah, sejenis yang dilaporkan oleh A. Islahi, kecuali yang selaku eksplisit diharamkan oleh islam. Karena tidak ada peraturan perundang-undangan yang melarang pasar modal, maka pasar modal dapat dibentuk sepanjang batasan-batasan usaha tidak bertentangan dengan syariat Islam
2. Pasar modal syariah menurut Sofyan Syafri Harapan sama dengan pasar modal konvensional, tapi surat berharga atau saham yang diperjualbelikan harus sesuai pada syariat Islam, dan korporasi yang memasarkannya tidak boleh melanggar syariah. Artinya, tidak diperbolehkan ada ketidakadilan, aspek penipuan, riba, atau praktik tidak etis lainnya.
3. Syirkah musahamah, menurut Dr. Kamil Musa, adalah jenis persekutuan dimana modal pokok dibagi menjadi bagian yang sama termasuk penyertaan modal (persekutuan). Pemegang saham tidak akan dimintai pertanggungjawaban lebih dari nilai saham yang dimilikinya..
4. Abdul Aziz Al-Hayyatt mengeluarkan fatwa tentang dibolehkan musemah syirkah ini, serta kebolehan amwal syirkah lainnya, asalkan bebas dari riba dan barang-barang yang dilarang syara lainnya. Ia beralasan syirkah

musahamah ini sejalan dengan aturan syirkah inan fiqh Islam.[84]

۞ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ ٱلۡأَحۡبَارِ وَٱلرُّهۡبَانِ لَيَأۡكُلُونَ أَمۡوَٰلَ ٱلنَّاسِ بِٱلۡبَٰطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ ٱللَّهِۗ وَٱلَّذِينَ يَكۡنِزُونَ ٱلذَّهَبَ وَٱلۡفِضَّةَ وَلَا يُنفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ ٱللَّهِ فَبَشِّرۡهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٖ ٣٤

"Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya banyak dari para rabi dan rahib benar-benar memakan harta manusia dengan batil serta memalingkan (manusia) dari jalan Allah. Orang-orang yang menyimpan emas dan perak, tetapi tidak menginfakkannya di jalan Allah, berikanlah kabar gembira kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) azab yang pedih." (QS At Taubah 34).[85]

Pada dasarnya, umat Islam dapat membentuk kemitraan modal yang disebut syirkah musahamah selama operasi perusahaan tidak termasuk hal-hal yang dilarang dalam Islam. Dividen dibayarkan oleh perusahaan pada akhir setiap tahun kepada investor. Namun, jika operasi perusahaan mencakup aspek riba atau produksi barang dan jasa yang diharamkan oleh Islam, pembelian saham investor akan menjadi haram.[86]

Menurut Umer Chara, ada banyak variabel yang dapat menyebabkan harga saham bergejolak tidak sehat. Salah satu

---

[84] Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal*….h: 45-46

[85] Jajasan Penjelenggara Penterdjemah/Pentafsir Al-qoeraan (1967) / Tim Penyempurnaan Terjemahan Al-Qur'an (2016-2019), Al-Qur'an dan… h: 264

[86] Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal*….h: 46

yang paling umum adalah spekulasi volatil, yang memerlukan pembelian atau penjualan saham margin di masa depan tanpa tujuan untuk mendapatkan atau menerima aset. Spekulan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari perbedaan harga dengan hanya bertransaksi untuk jangka waktu yang singkat. Dia beli dan jual sesuatu yang tidak dia gunakan atau konsumsi dalam bisnisnya, sesuatu yang tidak dia kerjakan atau ciptakan nilainya. [87]

[87] Raymond dantes , Ibid, h: 46