

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pasar Modal Syariah

##### 1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Instrumen yang digunakan berdasarkan pada prinsip syariah dan mekanisme yang digunakan juga tidak bertentangan dengan prinsip syariah, antara lain tidak boleh mengandung *riba*, *gharar* dan *maysir*. Investasi yang dilakukan di pasar modal syariah hanya dapat dilakukan pada kegiatan yang halal dan bermanfaat.

Pasar modal syariah menjadi sarana untuk berinvestasi pada usaha produktif yang sesuai dengan kriteria investasi dalam syariat Islam. Perkembangan pasar modal syariah tidak terlepas dari perkembangan keuangan Islam (*Islamic finance*) yang secara umum merupakan representasi masuknya hukum-hukum Islam dalam wilayah kehidupan komersial. Dasar hukum yang melandasi pasar modal syariah disebutkan dalam surat Al-Baqarah ayat 275.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ  
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ

الْبَيْعِ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ  
وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ



Artinya: “Orang-orang yang Makan (mengambil) riba[174] tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila[175]. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu[176] (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (Q.S. Al-Baqarah (2) ayat: 275).<sup>1</sup>

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An-nisaa’(4): 29).<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Departemen Agama RI, Al-‘Aliyy Al-Qur’an dan Terjemahnya, Bandung: Diponegoro, 2006, hlm. 36

<sup>2</sup> Ibid., hlm. 65

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۚ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ  
عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمُ مَا يُرِيدُ ﴿١﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya” (QS. Al-Ma’idah (5): 1).<sup>3</sup>

Hadist Nabi Muhammad Saw tentang penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, antara lain:

“Dari Ma’mar bin Abdullah, dari Rasulullah Saw. bersabda: Tidaklah melakukan ihtikar (penimbunan/ monopoli) kecuali orang yang bersalah” (HR. Muslim).<sup>4</sup>

“Rasulullah Saw. Melarang jual beli (yang mengandung) gharar” (HR. Al- Baihaqi dari Ibnu Umar).<sup>5</sup>

“Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam suatu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung risikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu” (HR. Al Khomsah dari ‘Amr bin Syu’aib dari ayahnya dari kakeknya).<sup>6</sup>

<sup>3</sup> Ibid., hlm. 84

<sup>4</sup> Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2010, hlm. 333

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ibid.

## 2. Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut M.M. Metwally dalam Heri Sudarsono, fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah sebagai berikut<sup>7</sup> :

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

## 3. Prinsip Pasar Modal Syariah

Kegiatan pembiayaan dan investasi di pasar modal syariah harus memenuhi prinsip-prinsip syariah diantaranya<sup>8</sup> :

- a. Efek yang diperjual-belikan harus merupakan representasi dari barang atau jasa yang halal.
- b. Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak ada manipulasi fakta.

---

<sup>7</sup> M. M. Metwally, dalam Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005, hlm. 186

<sup>8</sup> *Ibid.*, hlm. 187

- c. Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun dari sisi penjual.
- d. Larangan mempertukarkan efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda.
- e. Larangan atas perdagangan *efek fiscal income* yang bukan merupakan representasi *'ain*.
- f. Larangan atas *short selling* yang menetapkan bunga atas jaminan.
- g. Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapat keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.
- h. Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan *false demand*.
- i. Larangan melakukan dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat, objek, pelaku dan periodenya sama.

#### **4. Jakarta Islamic Index**

Kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia telah dimulai dengan penerbitan reksadana syariah yang dilakukan sejak pertengahan tahun 1997 yang ditandai dengan peluncuran reksa dana syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. *Danareksa Investment Management*.<sup>9</sup> Kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia semakin diperhitungkan dengan diterbitkannya Jakarta Islamic Index (JII) oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ)

---

<sup>9</sup> [www.sahamok.com/](http://www.sahamok.com/).diakses tanggal 25 April 2016

yang bekerjasama dengan PT. *Danareksa Investment Management* pada tanggal 03 juli 2000.

Pembentukan indeks yang melisting saham-saham yang berbasis syariah ini sekurang-kurangnya memiliki dua tujuan, pertama yaitu sebagai tolak ukur standar bagi investor saham secara syariah di pasar modal; dan kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal syariah secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal di Bursa Efek Indonesia(BEI) telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Terbentuknya Jakarta Islamic Index (JII) merupakan langkah awal bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Dikatakan demikian karena ketersediaan instrument berbasis syariah di pasar modal Indonesia sangat diperlukan dengan penduduk Indonesia yang sebagian besar umat Islam. Ketersediaan instrument berbasis syariah di pasar modal Indonesia merupakan salah satu upaya untuk mengkomodir para investor yang memiliki kelebihan likuiditas, namun selektif dalam melakukan investasi jenis investor. Selain itu, pembentukan indeks yang melisting saham-saham berbasis syariah secara mandiri juga sangat dibutuhkan untuk menunjang kegiatan investasi syariah dan menjadi tolak ukur kinerja kegiatan investasi syariah tersebut.

Upaya pembentukan indeks saham syariah ini (JII) tampaknya dapat dikatakan berhasil mengingat perkembangan positif investasi berbasis syariah di pasar modal Indonesia.

## 5. Transaksi Pada Saham dalam Perspektif Islam

Secara praktis instrumen saham belum ditemukan pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat (semoga Allah SWT ridha dan merahmati mereka semua) 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 direpresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat, bukti kepemilikan dan atau jual-beli atas sebuah asset hanya melalui mekanisme jual-beli biasa dan belum 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 naskah atau teks Al-Qur'an 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-Hadits) dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham memperkuat landasan akan bolehnya jual-beli saham. Dalam kumpulan

fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syaikh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual-beli fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual-beli saham dinyatakan sebagai berikut “jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik dan yang sejenisnya dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual-beli”

Unuk di Indonesia, fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 juga telah memutuskan akan bolehnya jual-beli saham.<sup>10</sup> Terkait saham-saham yang dapat dibeli investor terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dilakukan evaluasi setiap enam bulan sekali yaitu periode Januari-Juni dan Juli-Desember yang jumlah emitennya ada 30 emiten.<sup>11</sup>

## **B. Saham Syariah**

### **1. Pengertian Saham Syariah**

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan,

---

<sup>10</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003

<sup>11</sup> <http://promosinet.com/bisnis/investasi/1519-hukum-jual-beli-saham-html?fontstyle=f-larger> Diakses pada Tanggal 18 Mei 2016



setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjual-belikan di pasar modal.<sup>12</sup>

Menurut Suad Husnan saham merupakan surat tanda bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembayaran deviden dan kenaikan harga saham.<sup>13</sup> Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh pemegang saham sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Hal ini harta/kekayaan dalam pasar modal ini dalam bentuk saham. Dalam firman Allah SWT

وَلِلَّهِ مَا فِي السَّمٰوٰتِ وَمَا فِي الْاَرْضِ لِيَجْزِيَ الَّذِيْنَ اَسْتُوْا بِمَا عَمِلُوْا وَيَجْزِيَ  
الَّذِيْنَ اَحْسَنُوْا بِالْحُسْنٰى ﴿٥٣﴾

*Artinya: Dan hanya kepunyaan Allah-lah apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi supaya Dia memberi Balasan kepada orang-orang yang berbuat jahat terhadap apa yang telah mereka kerjakan dan memberi Balasan kepada orang-orang yang berbuat baik dengan pahala yang lebih baik (syurga).(QS. An-Najm (53): 31)<sup>14</sup>*

وَلِلَّهِ مَا فِي السَّمٰوٰتِ وَمَا فِي الْاَرْضِ وَإِلَى اللّٰهِ تُرْجَعُ الْاُمُوْرُ ﴿١٦﴾

<sup>12</sup> Pengaruh Beta Saham terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Publik* di BEJ Tahun 2002. <http://cerminanhati.wordpress.com/>, akses 31 Januari 2016

<sup>13</sup> Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, Yogyakarta: AMP YKPN, 2005, hlm. 67

<sup>14</sup> Departemen Agama RI, *Al-'Aliyy Al-Qur'an dan Terjemahnya*, *Op.Cit.*, hlm. 421

*Artinya: Kepunyaan Allah-lah segala yang ada di langit dan di bumi; dan kepada Allahlah dikembalikan segala urusan.(QS. Al-Imran (3) :109)<sup>15</sup>*

*“Rasulullah bersabda: Seseorang pada hari akhir nanti pasti akan ditanya tentang empat hal: usianya untuk apa dihabiskan, jasmaninya untuk apa dipergunakan, hartanya darimana didapatkan dan untuk apa dipergunakan, serta ilmunya untuk apadipergunakan”. (HR. Abu Daud)<sup>16</sup>*

*Rasulullah Saw bersabda: “harta sebagai kenikmatan yang akan diminta pertanggung jawabannya”. (HR. At tirmidzi dan Ibnu Majah)<sup>17</sup>*

*Sesungguhnya Allah mencintai hambanya yang bekerja. Barangsiapa yang bekerja keras mencari nafkah yang halal untuk keluarganya maka sama dengan mujahid di jalan Allah” (HR. Ahmad).*

Saham syariah merupakan salah satu dari bentuk saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukan dalam perhitungan Jakarta Islamic index (JII) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII diluncurkan pada tanggal 3 juli 2000 dan menggunakan tanggal 1 Januari 1995 sebagai database dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks.

## **2. Kriteria saham Syariah**

Saham perusahaan yang sudah *go public* seluruhnya diperjualbelikan di pasar sekunder. Namun tidak semua saham perusahaan yang *listing* di

---

<sup>15</sup> Departemen Agama RI, *Al-‘Aliyy Al-Qur’an dan Terjemahnya*, *Op.Cit.*, hlm. 50

<sup>16</sup> Ahmad Ifham Sholihin, *Op.Cit.*, hlm. 78

<sup>17</sup> Ahmad Ifham Sholihin, *Op.Cit.*, hlm. 88

bursa efek tergolong saham syariah. Hal ini dikarenakan terdapat kriteria-kriteria yang harus dipenuhi oleh emiten supaya tergolong saham syariah dan terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). Saham-saham tersebut diterbitkan secara periodik 2 (dua) kali setiap tahun, yaitu paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan bulan November yang berlalu efektif pada setiap tanggal 1 Juni dan 1 Desember. Adapun kriteria-kriteria yang dimaksud adalah bahwa usaha, produk barang, jasa yang diberikan oleh emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah dan akad serta pengelolaan perusahaan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.<sup>18</sup>

Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak, yaitu:<sup>19</sup>

- a. Pendekatan jual beli. Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini, dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (profit-loss sharing).
- b. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi. Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari elemen-elemen yang haram yang secara *explicit* disebut di dalam Al-Qur'an seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.

---

<sup>18</sup> Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003.

<sup>19</sup>[http://makalahvall.blogspot.co.id/2013/05/makalah-saham-syariah-islamicstock\\_21.html](http://makalahvall.blogspot.co.id/2013/05/makalah-saham-syariah-islamicstock_21.html) diakses pada tgl 10 mei 2016

- c. Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara umum kita bisa mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba di sana. Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*.
- d. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan melihat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan debt/ equity ratio. Dengan melihat ratio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Semakin besar ratio ini semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini bagi perusahaan agak sulit untuk membuat ratio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar “Debt to Equity ratio” ini. Dan masing-masing syariah indeks di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Namun secara keseluruhan kurang dari 45% bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.

Mengenai jumlah saham syariah di Bursa Efek Indonesia pada setiap periodenya tidak sama. Oleh karenanya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidaklah tetap, selalu mengalami perubahan. Hal ini dikarenakan

emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah yang tidak memenuhi persyaratan dengan sendirinya bukan lagi sebagai efek syariah.<sup>20</sup>

Oleh karena itu, emiten yang sahamnya termasuk daftar saham JII juga tidak akan tetap sehingga setiap saat ada saham yang keluar dan yang masuk ke dalam JII. Proses keluar dan masuknya saham ini didasarkan pada syarat pemenuhan saham atas prinsip-prinsip syariah, dan jika tidak maka otoritas akan mengeluarkan dari JII kemudian digantikan saham-saham lain yang memenuhi prinsip-prinsip syariah tersebut.<sup>21</sup>

Kemudian mengenai hal yang berkaitan dengan ketentuan Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan diatur juga oleh Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang “*Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*” meliputi saham, sukuk, surat berharga komersial syariah yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.<sup>22</sup>

Dengan demikian, saham yang sudah termasuk Daftar Efek Syariah (DES) ialah yang memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan, kemudian secara otomatis termasuk saham di Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) dan akan termasuk saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) setelah lolos dalam seleksi berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi pada saham syariah.

---

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> Muhammad Nafir HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009, hlm. 261

<sup>22</sup> Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003.

### 3. Mekanisme Perdagangan saham Syariah

Mekanisme transaksi saham syariah beroperasi sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh pembuat regulasi di Indonesia. Mekanismenya mengatur masyarakat selaku investor tidak dapat membeli atau menjual saham langsung ke Bursa Efek Indonesia, akan tetapi melalui perusahaan sekuritas yang menjadi anggota Bursa Efek Indonesia. Kemudian untuk mendukung operasional mekanisme transaksi saham syariah, BEI telah mengembangkan model bisnis yang disebut *Sharia Online Trading System (SOTS)* pada tahun 2012.

Tujuan pembangunan SOTS adalah untuk membantu investor yang ingin melakukan perdagangan saham Islami yang sesuai dengan Fatwa DSN-MUI Nomor 80. Dalam pelaksanaannya, berdasarkan sesuai *fact book* yang diterbitkan pada tahun 2013 terdapat poin utama dari Fatwa DSN-MUI Nomor 80 yang diterapkan oleh SOTS yang diharapkan dapat meningkatkan jumlah investor pasar modal syariah di Indonesia adalah sebagai berikut: *pertama*, hanya saham syariah dapat diperdagangkan di SOTS. *Kedua*, perdagangan saham hanya dapat diselesaikan secara tunai (*cash-basic transaction*). Dan *ketiga*, investor tidak dapat melakukan keduanya baik *margin trading* atau *short selling*. Dan secara berurutan mengenai mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia dilakukan secara *remote trading*.

a. Transaksi saham yang dilarang pada SOTS

Transaksi saham yang dilarang ini merupakan *speculative prevention* pada perdagangan saham syariah di Indonesia. Di samping itu, bertujuan menghindarkan investor dari hal-hal yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dalam berinvestasi di pasar modal demi meraih keuntungan. Mengenai transaksi yang dilarang ini sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya mengacu pada fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengenai 14 transaksi yang dilarang pada perdagangan saham syariah.

#### 4. Analisis Risiko dalam Investasi Islam

a. *Islamic Ethical Investments Screening*

*Islamic ethical investment* merupakan bagian dari kegiatan investasi yang mempertimbangkan nilai-nilai etika dan agama. Sebagaimana *ethical investment*, investasi ini ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius (*syar'iy*). Dengan demikian, pemenuhan nilai-nilai syari'ah menjadi tujuan utama.

Perbedaan pokok *Islamic ethical investment* dengan investasi konvensional adalah dalam operasionalnya, dan yang paling mendasar adalah pada *proses screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi berdasarkan syari'ah ini mencakup aspek kualitatif dan

kuantitatif. *Screening* pada aspek kualitatif meliputi penilaian terhadap *content assets*;

- 1) apakah perusahaan bergerak dalam sektor yang dilarang atau tidak;
- 2) apakah dalam prakteknya menggunakan unsur unsur riba;
- 3) apakah prakteknya mengandung *maysir* dan *gharar*. Proses ini akan menyingkirkan berbagai saham yang memiliki aktifitas haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, daging babi, rokok dan seterusnya.

*Screening* pada aspek kuantitatif mempertimbangkan hal-hal seperti *debt and equity ratio* dan valuasi atas hasil *appraisal* bisnis yang bersangkutan. Selain kedua proses *screening* tersebut, proses filterisasi dengan *Islamic ethical investment* masih dilanjutkan dengan pemenuhan kewajiban moralitas lainnya seperti *charity*.

#### b. Risiko dan Pengembalian dalam Investasi

Tujuan investasi adalah memperoleh tingkat pengembalian tertentu (pada umumnya setinggi mungkin). Dalam ekonomi konvensional, setidaknya ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan seorang investor dalam menanamkan modalnya, yaitu:<sup>23</sup>

- 1) tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*),
- 2) tingkat risiko (*rate of risk*), dan
- 3) ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

Bisnis adalah keberanian mengambil risiko, sebab risiko selalu terdapat dalam aktifitas ekonomi. Dilema ini bahkan telah melahirkan

---

<sup>23</sup> Abdul Halim., *Analisis Investasi*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005, hlm. 4



semacam kaidah umum bisnis; *no risk no return*. Dengan demikian, persoalan mendasar yang akan dihadapi dalam upaya mewujudkan *Islamic ethical investments* (pada *financial asset*) adalah masalah spekulasi terhadap resiko. Dalam kajian fikih muamalah, istilah yang digunakan untuk menyebut ketidakpastian adalah *gharar* dan *tadlīs*. Seperti halnya *uncertainty* dan *risk*, penggunaan kedua kata ini juga seringkali dipertukarkan, namun sesungguhnya ada perbedaan mendasar. Keduanya sama-sama dikaitkan dengan kurangnya pengetahuan atau informasi. Dalam *gharar* kurangnya pengetahuan itu dialami oleh kedua pihak yang berakad, sedangkan dalam *tadlīs* hanya dialami oleh salah satu pihak.

Ketidakjelasan terkait dengan objek akad yang menjadi sebab dilarangnya akad menurut para ulama meliputi; 1) jenis, 2) spesifikasi, 3) atribut, 4) kuantitas, 5) esensi, dan 6) waktu penyerahan.<sup>24</sup> Dengan kata lain, sejalan dengan Ibn Abidin, *gharar* dapat didefinisikan sebagai ketidakjelasan wujud fisik dari objek akad (*mabi'*).

Harus diakui bahwa unsur ketidakpastian hampir tidak mungkin diprediksi. Namun sebagaimana dikemukakan sebelumnya, dalam bahasa literatur manajemen keuangan, risiko yang tidak dapat diperkirakan sebelumnya (*unexpected risk*) disebut sebagai ketidakpastian. Jenis risiko inilah yang dimaksudkan sebagai *gharar*. Sedangkan risiko dalam pasar investasi adalah jenis risiko yang dapat diprediksi.

---

<sup>24</sup> Al-Ameen, Siddiq Mohammad. "Al-Gharar in Contracts and it Effects on Comtemporary Transactions" dalam *IRTI: Eminent Scholar's Lectures* No.16. hlm. 21-30

Investor berbeda dengan kreditor dan spekulasi atau *gambler*. Perbedaan mendasar antara investasi dengan lainnya bukan pada bentuknya namun terletak pada “spirit” yang menjiwalkannya. Para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi langsung dalam kegiatan bisnis, dengan demikian mereka berperan langsung dalam kegiatan bisnis dan juga menghadapi kemungkinan merugi (risiko). Sedangkan dalam transaksi kredit, seseorang meminjamkan dananya, dan kemudian akan mendapatkan pengembalian dana ditambah dengan bunga yang telah ditetapkan. Transaksi ini mengisyaratkan adanya perolehan keuntungan di atas kerja orang lain (pelaku sendiri tidak bekerja), sehingga dapat dikategorikan mengandung riba.

Demikian juga yang terjadi dalam transaksi spekulasi dan judi, mereka bahkan memperoleh keuntungan tanpa memberikan kontribusi riil dalam perekonomian, bahkan menciptakan penyakit sosial dan merusak tatanan sosio-ekonomik. Pengharaman dan kecaman terhadap praktek spekulasi dan perjudian telah secara tegas ditetapkan dalam Q.S. al-Maidah: 90 dan al-Baqarah: 219.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ  
 عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

*Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah[434], adalah Termasuk perbuatan syaitan.*

Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan”. (QS. Al-Maidah (5) :90)<sup>25</sup>

﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ  
وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا ۗ وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ  
كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ ﴾

Artinya :”Mereka bertanya kepadamu tentang khamar[136] dan judi. Katakanlah: "Pada keduanya terdapat dosa yang besar dan beberapa manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar dari manfaatnya". dan mereka bertanya kepadamu apa yang mereka nafkahkan. Katakanlah: " yang lebih dari keperluan." Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu supaya kamu berfikir”. (QS. Al-Baqarah (2) :219)<sup>26</sup>

### c. Analisis Investasi: Pertimbangan Risiko dan Return

Pendekatan yang biasanya digunakan dalam analisis investasi adalah pendekatan fundamental dan teknikal.<sup>27</sup> Pendekatan fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri di mana perusahaan tersebut berada dan kondisi perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

<sup>25</sup> Departemen Agama RI, Al-‘Aliyy Al-Qur’an dan Terjemahnya, Bandung: Diponegoro, 2006, hlm. 97

<sup>26</sup> Ibid., hlm. 27

<sup>27</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 5

Dengan demikian, analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, kemudian ke sektor industrinya, dan akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya. Untuk memprediksikan saham perusahaan, investor perlu melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu:

### 1) *Analisis Fundamental*

Analisis ini berpegang pada prinsip bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai instrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut telah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum.<sup>28</sup> Dengan demikian, ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara makro.

### 2) *Analisis Teknikal*

Analisis ini dimulai dengan cara memperhatikan perubahan harga saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Sehingga asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah :<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 21

<sup>29</sup> Abdul Halim, *Op.Cit*, hlm. 29

- a) Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan
- b) Penawaran dan permintaan itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun irrasional.
- c) Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti tren tertentu.
- d) Tren tersebut dapat berubah sesuai dengan pergeseran penawaran dan permintaan
- e) Pergeseran penawaran dan permintaan dapat dideteksi dengan mempelajari perilaku pasar
- f) Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang.

Secara umum terlihat bahwa berbagai model analisis teknikal di atas dibangun berdasarkan prinsip *profit oriented*. Bahwa saham merupakan suatu komoditas yang harus dibeli atau dijual kembali begitu kondisi pasar tengah kondusif. Dalam perspektif *Islamic ethical investment*, semangat berinvestasi adalah untuk berperan nyata dalam produksi dengan mempertimbangkan etika (norma-norma agama), bukan sebagai bagian dari *game of chance*.

### **C. Periode Menahan Saham ( *Holding Period* )**

Dalam menginvestasikan modalnya ke dalam bentuk saham, investor harus dapat memilih perusahaan yang memiliki prospek bisnis yang baik agar dapat memperoleh *return* yang diharapkan tanpa mengabaikan risiko yang

harus dihadapi. Waktu dan periode menahan saham (*holding period*) dapat menjadi keputusan strategis bagi para investor. Dasar pertimbangan investor untuk menahan saham, selain perbedaan harga jual dan harga beli saham adalah apakah indikator fundamental perusahaan akan mendorong perbaikan imbal hasil yang diharapkan. Investor harus menentukan periode menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat *return* yang diinginkan. Periode investor menahan saham (*holding period*) adalah rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu.<sup>30</sup> Bila seorang investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut menguntungkan, maka para investor akan cenderung untuk memperpanjang periode menahan saham, dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi di masa yang akan datang. Sebaliknya, mereka akan segera melepas saham yang telah dibelinya, jika harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk meminimalkan risiko yang akan mereka hadapi.

Perdagangan yang semacam ini, biasanya dapat dipengaruhi dari informasi ekstern maupun intern perusahaan. Seperti informasi mengenai laporan keuangan perusahaan, yang dapat mencerminkan *return* perusahaan tahun berjalan. Selain itu, opini dari publik juga dapat mempengaruhi lamanya seorang investor menahan sejumlah dananya dalam suatu perusahaan tertentu.

Perhitungan periode menahan saham adalah:

$$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun}}{\text{Volume Perdagangan Saham Akhir Tahun}}$$

---

<sup>30</sup> Subali dan Diana Zuhroh, *Analisis Pengaruh Transactions Cost*, hlm. 197

### ***1. Minimum holding period menurut Metwally***

Sebelum mendefinisikan *minimum holding period*, penulis mencoba mencari definisi *holding period* dari penelitian terkait. *Holding period* didefinisikan sama dalam penelitian (Subali dan Dianna Zuhroh: 2002) dan (Dias dan Farrera). Menurut mereka, *holding period* adalah rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama waktu periode tertentu.<sup>31</sup> Sementara menurut Agus Riyanto dalam penelitiannya mendefinisikan *holding period* adalah lamanya investor bersedia memegang asset atau surat berharga dalam memperhitungkan keuntungan dan kerugian yang akan diperoleh.<sup>32</sup>

Dari beberapa definisi tersebut dapat diambil definisi dari *minimum holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum adalah durasi waktu paling minimal seorang investor bersedia memegang asset atau surat berharga dengan memperhitungkan keuntungan dan kerugian yang akan diperoleh.

*Minimum holding period* diperlukan sebagai aturan main yang mencegah investor melakukan transaksi saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah. Dengan adanya aturan ini, saham tidak diperjualbelikan setiap saat sehingga meredam mencari untung dari pergerakan harga saham

---

<sup>31</sup> Agus Riyanto, Analisis Pengaruh Perubahan Market Value dan Laba Per Lembar Terhadap *Holding Period* Saham, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (Kinerja)*, Volume 12, No. 2 (Agustus, 2008), hlm. 198

<sup>32</sup> *Ibid.*

semata.<sup>33</sup> Menurut M. M. Metwally setidaknya-tidaknya seorang investor tidak mencairkan sahamnya dalam jangka waktu 3 (tiga) bulan.<sup>34</sup>

Keputusan investasi harus mengikuti penetapan HST, dimana harga saham tertinggi (HST) merupakan penetapan harga perusahaan berdasarkan kinerja langsung usahanya. Hal ini disesuaikan dengan waktu penetapan komite manajemen pasar modal harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan, baru setelah adanya penetapan HST tersebut perdagangan saham boleh berlangsung dalam satu periode perdagangan yaitu satu minggu.<sup>35</sup> Kemudian sebagai konsep perdagangan Metwally memperkenalkan *kinked curve* bahwa saham-saham tersebut setelah ditahan sebagai portofolio selama 3 bulan harus dijual dibawah harga HST sehingga pergeseran permintaan saham sesuai dengan sistem operasi pasar modal syariah dimana hanya akibat kinerja saham perusahaan dan keinginan memperoleh likuiditas atau perubahan portofolio.

Pola tersebut juga memberikan peluang bagi investor mendapatkan *capital gain*. Hal ini diasumsikan ketika perusahaan mengeluarkan laporan keuangan selama 3 bulan sekali sehingga publik akan tahu nilai intrinsik sahamnya 4 kali dalam setahun yang tentu saja tanggal penutupan tiap perusahaan berbeda satu sama lain dan berakibat pada perbedaan tanggal

---

<sup>33</sup> Ahmad Roziq dan M. Mufti Mubarak, *Buku Cerdas Investasi & Transaksi Syariah: Panduan Mudah Maraup Untung dengan Ekonomi Syariah*, Surabaya: Dinar Media, 2012, hlm. 105

<sup>34</sup> M.M. Metwally, *Teori dan Model Ekonomi Islam*, Ali Bahasa: M. Husein Sawit, Jakarta: Bangkit Daya Insana, 1995, hlm. 179

<sup>35</sup> *Ibid.*, hlm. 178



pengumuman posisi keuangannya.<sup>36</sup> Dengan demikian menurut Ahmad Rozieq dan M. Mufti Mubarak bahwa setiap minggu sepanjang tahun akan ada penutupan dan pengumuman posisi keuangan dan hal tersebut akan membuat pasar aktif sepanjang tahun. Namun prinsip dasar ini harus disertai dengan melarang perusahaan untuk menjual sahamnya sendiri.

a. peranan Bursa Efek dalam Ekonomi Islam

M.M. Metwally menjelaskan bahwa peran utama bursa efek dalam ekonomi Islam adalah untuk memfasilitasi aliran dana dari unit-unit surplus kepada yang defisit.<sup>37</sup>

Selanjutnya, Metwally juga menjelaskan bahwa bursa efek diorganisir untuk menyediakan dua pasar yang berbeda dalam konsep tetapi saling berhubungan, yaitu sebagai berikut:<sup>38</sup>

- 1) Pasar penerbitan efek baru dimana saham-saham yang baru ditawarkan untuk dijual; dan
- 2) pasar sekunder yang memungkinkan pemegang saham memperjualbelikan saham-saham yang telah ada.

Fungsi penerbitan saham-saham baru adalah untuk memungkinkan para penabung mengalihkan dananya kepada kegiatan bisnis, sebagaimana pengembangan aktivitas mereka. Inilah peran ekonomi utama dari bursa efek, sebab bursa tersebut memobilisasi tabungan menjadi investasi, dan membantu menjamin terpeliharanya

---

<sup>36</sup> Ahmad Roziq dan M. Mufti Mubarak, *Op.Cit.*, hlm 95

<sup>37</sup> Menurut M.M Metwally, unit defisit adalah kegiatan bisnis yang ingin meningkatkan dana segar melalui penambahan modal sendiri, lihat M.M Metwally, *ibid*, hlm. 177

<sup>38</sup> *Ibid.*

pembinaan kesempatan kerja penuh (*full employment*). Dengan demikian bursa efek dalam ekonomi Islam harus melaksanakan fungsi-fungsi sebagai berikut:<sup>39</sup>

- 1) memungkinkan para penabung berpartisipasi penuh pada pemilikan kegiatan bisnis; dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya;
- 2) memungkinkan para pemegang saham mendapatkan likuiditas dengan menjual sahamnya sesuai dengan aturan bursa efek;
- 3) memungkinkan kegiatan bisnis meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya;
- 4) memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal non Islam; dan
- 5) memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

#### b. Struktur Bursa Efek dalam Islam

Struktur bursa efek yang diusulkan dapat menghindari fluktuasi yang berlebihan pada harga saham, dan dapat memelihara tingkat likuiditas dan efisiensi financial yang tinggi.<sup>40</sup> Menurut Metwally, perusahaan-perusahaan yang *listing* perlu menerbitkan saham yang memberikan keuntungan sebagai kompensasi atas investasi dan mengambil risiko. Kemudian, obligasi dengan sistem bunga tidak

---

<sup>39</sup> *Ibid.*

<sup>40</sup> *Ibid.*, hlm. 186

dibenarkan ditransaksikan di bursa efek Islam. Untuk mendapatkan tingkat keseimbangan yang lebih baik, ada karakteristik yang diusulkan Metwally, yaitu sebagai berikut:<sup>41</sup>

- 1) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek;
- 2) Bursa saham perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang;
- 3) Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian, serta neraca keuangannya kepada komite manajemen pasar modal dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan;
- 4) Komite manajemen menetapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali;
- 5) Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga yang lebih tinggi dari HST;
- 6) Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST;
- 7) HST yang ditetapkan dengan rumus seperti berikut : jumlah kekayaan bersih perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan;
- 8) Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu, periode perdagangan, setelah penentuan HST;

---

<sup>41</sup> *Ibid.*, hlm. 178

9) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

Selanjutnya Metwally juga mengungkapkan bahwa usulan-usulan tersebut memenuhi syarat-syarat bursa efek dalam ekonomi islam yaitu: *“Memungkinkan perdagangan saham agar pemegang saham individual dapat melepas sahamnya dan memperoleh keuntungan (gain). Akan tetapi hal ini memerlukan adanya komitmen antara pemegang saham dengan perusahaan, untuk tidak mencairkan sahamnya setidaknya-tidaknya dalam jangka 3 bulan.”*<sup>42</sup>

Dengan penentuan struktur bursa yang dikemukakan Metwally, dimana ada ketentuan HST yang menjadikan saham tidak dapat diperdagangkan berkali-kali sehingga sifat spekulasi yang diungkapkan Keynes berdasarkan hubungan antara tingkat suku bunga saat ini dan (yang diharapkan) di masa yang akan datang tidak terjadi dalam ekonomi Islam.

## **2. Minimum Holding Period menurut Keynes**

Keynes memang tidak menyebutkan istilah minimum holding period dalam istilah investasinya. Hanya saja berdasarkan yang dikemukakan oleh Robert G. Hagstrom dalam bukunya mengenai Keynes (ekonomi inggris) bahwa Warren Buffet sering menyebutnya, sebagai sumber idenya. Hal ini menurut Robert G. Hogstrom didasarkan surat Keynes yang mungkin

---

<sup>42</sup> M. M. Metwally, *Op.Cit.*, hlm. 178

tentang investasi fokus. Berikut kutipan surat Keynes pada seorang rekan bisnisnya tahun 1934:

“Adalah kesalahan menganggap seorang bisa membatasi risikonya dengan menyebar risiko itu terlalu banyak di tiap perusahaan, padahal kita hanya sedikit kenal dan tak punya alasan untuk keyakinan seperti itu pengetahuan dan pengalaman kita jelas terbatas, dan kapanpun itu, secara pribadi saya jarang merasa yakin sepenuhnya pada lebih dari dua atau tiga orang perusahaan.”<sup>43</sup>

Mengenai berapa lama menahan sahamnya, tentu berkaitan dengan tindakannya. Namun investasi fokus memiliki kecenderungan *long term* (jangka panjang), tentunya lebih dari *minimum holding period*. Hal ini dikarenakan *minimum holding period* pun merupakan batasan paling minimal menahan saham jika investor memerlukan likuiditas, tentunya lebih diupayakan dapat berinvestasi secara *long term*. Adapun secara lengkap sebagai berikut:<sup>44</sup>

- a. Memilih beberapa perusahaan luar biasa yang telah mencapai keuntungan diatas rata-rata di masa lalu dan yang diyakini memiliki probabilitas tinggi melanjutkan kinerja kuat masa lalu mereka hingga masa depan (10 sampai dengan 15 perusahaan);
- b. Mengalokasi dana investasi secara proporsional pada kejadian berprobabilitas tinggi;

---

<sup>43</sup> Robert G., Hagstrom, *The Buffet Portfolio: Step-by-step* Menciptakan Portofolio pemenang dengan Prinsip-Prinsip *value + Growth Investing* Warren Buffet, Penerjemah: Yelvi Andri Zaimur, Jakarta: Darras Books, 2014, hlm. 20-21

<sup>44</sup> *Ibid.*, hlm. 28

c. Selama berbagai hal tidak memburuk, biarkan portofolio yang kuat selama setidaknya lima tahun (lebih lama lebih baik), dan ajari diri untuk melalui guncangan kerentanan harga dengan ketenangan.

Dengan demikian, meskipun Keynes tidak menyebutkan *minimum holding period*, namun jika mengacu pada investasi fokus tentunya investasinya akan *long term*, setidaknya 5 tahun dan lebih lama lebih baik.

Jhon Maynard Keynes menyepakati bahwa spekulasi terobsesi dengan menerka harga saham masa depan, sementara investor berfokus pada asset yang mendasari, dengan mengetahui bahwa harga masa depan terikat erat pada kinerja ekonomi asset tersebut.<sup>45</sup> Hal ini menurut Robert G. Hagstrom didukung oleh Ben. Graham dan Warren Buffet, bahwa sama dengan apa yang dikemukakan Metwally bahwa keputusan investasi seharusnya didasarkan pada kinerja ekonomi perusahaan secara langsung.

Hal tersebut tentunya akan berkaitan dengan struktur bursa, dimana para investor memiliki patokan waktu untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang sahamnya dijadikan portofolio. Dan secara langsung akan mengacu pada pengumuman atas laporan keuangan tiap perusahaan yang *listing* di bursa efek atas kinerja perusahaan tersebut sebagaimana tergambar pada laporan keuangannya. Keputusan berinvestasi berdasarkan kinerja langsung perusahaan ini akan membedakan investor dan spekulasi.

---

<sup>45</sup> Robert G., Hogstrom, *Op.Cit.*, hlm. 225

a. Peranan Bursa Efek dalam Ekonomi dan Kelemahannya

Bursa efek sudah tentu memiliki peran utama dalam perekonomian. Adapun peran ekonomi utama dari bursa efek tersebut, yaitu:<sup>46</sup>

- 1) Memungkinkan para penabung untuk berpartisipasi penuh pada kegiatan bisnis yang menguntungkan;
- 2) Memungkinkan para pemegang saham dan hutang (obligasi) untuk memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasinya kepada perusahaan bisnis di pasar modal;
- 3) Memungkinkan kegiatan bisnis mendapatkan dana dari pihak luar dalam rangka perluasan ekonomi usahanya;
- 4) Memungkinkan kegiatan bisnis untuk memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dari kegiatan keuangan.

Dalam prakteknya bursa efek non Islam telah dinilai gagal dalam melaksanakan fungsi-fungsi ekonomi mendasar dan membolehkan kegiatan-kegiatan yang tidak sesuai dengan nilai-nilai sosial dalam perdagangan bursa efek tersebut. Kondisi ini menimbulkan kritikan dari Jhon Maynard Keynes bahwa:

*Pertama*, investasi pada proyek-proyek tertentu dikuasai oleh perkiraan-perkiraan para pialang bursa saham, dan bukan oleh harapan

---

<sup>46</sup> M.M. Metwally, *Op.Cit.*, hlm. 174

para pengusaha; dan *kedua*, bahwa spekulasi di pasar modal dapat menyebabkan misalokasi sumber.<sup>47</sup>

Kemudian yang menjadi intik kritik J. M Keynes sebagaimana yang dijelaskan Metwally bahwa dengan adanya bursa efek memungkinkan individu-individu dapat mengevaluasi saham secara teratur dan memutuskan merevisi kemauan memegang saham perusahaan tertentu sehingga bursa efek dapat memecahkan likuiditas bagi individu-individu meskipun masalah likuiditas bagi keseluruhan ekonomi tidak berubah.

Jika dilihat tujuan utama adanya bursa efek ialah memfasilitasi pertukaran tuntutan (*claim*) kegiatan bisnis yang ada.<sup>48</sup> Oleh karena itu seseorang tidak perlu mendirikan usaha yang baru jika hal sama dapat diperoleh dengan membeli saham di bursa efek, selain itu hasil (*gain*) dapat diraih dengan mengembangkan perusahaan dan menjual sahamnya dengan harga meningkat.

Dengan demikian, sebagai fasilitator pertukaran *claim* berarti bahwa bursa efek menyediakan peluang mendapatkan keuntungan (*gain*) dengan fluktuasi harga saham, yang tidak perlu terkait dengan kinerja ekonomi suatu perusahaan.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> *Ibid.*, hlm. 175

<sup>48</sup> *Ibid.*

<sup>49</sup> *Ibid.*, hlm. 176



## D. Nilai Pasar (*market value*) dan Laba Per Lembar Saham

### 1. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar (*market value*) adalah harga saham yang berlaku pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan permintaan dan penawaran saham tersebut di lantai bursa.<sup>50</sup> Menurut Agus Sabardi, nilai pasar saham tidak lain adalah harga saham itu sendiri. Untuk saham yang diperdagangkan secara aktif, nilainya merupakan harga jual saham yang terakhir dan untuk saham yang tidak aktif, maka nilainya perlu estimasi harga pasar.<sup>51</sup> Nilai pasar merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai pasar merupakan variabel yang menggambarkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Semakin besar nilai pasar berarti semakin besar perusahaan ditinjau dari ukuran perusahaannya.<sup>52</sup> Atkin dan Dyl menyatakan bahwa nilai pasar merupakan salah satu variabel yang diduga mempengaruhi masa kepemilikan saham biasa. Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar suatu saham yaitu dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan.<sup>53</sup>

Menurut Atkin dan Dyl yang dikutip dari Jonathan M Karhoff, nilai pasar (*market value*) ini merupakan harga jual antara investor satu dengan investor yang lain. Semakin besar nilai pasar suatu perusahaan, maka

---

<sup>50</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003, hlm. 88

<sup>51</sup> Agus Sabardi, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP PKPN, 1994, hlm. 71

<sup>52</sup> Eko Budi Santoso, *Analisis Pengaruh Transactions Cost terhadap Holding Period saham Biasa*, hlm. 121

<sup>53</sup> Allen B. Atkins dan Edward A. Dyl, *Transactions Cost and Holding Period for Common Stocks*, *The Jurnal Of Finance*, Vol, 52, No. 1, Maret 1997, hlm. 311

semakin lama pula investor menahan sahamnya. Karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan.<sup>54</sup> Perubahan kenaikan *market value* dapat menimbulkan *return* yang diharapkan berupa *capital gain* bagi investor. Dengan demikian perubahan kenaikan *market value* dapat memperpendek rata-rata waktu kepemilikan saham (*holding period*).

Nilai pasar yang disebut juga harga pasar (*market value*) merupakan harga pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, atau jika pasar sudah tutup. Maka dapat dikatakan bahwa nilai pasar atau harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Nilai pasar dirumuskan sebagai berikut:

NP = (harga saham penutup akhir tahun x jumlah saham beredar akhir tahun)

## **2. Laba Per Lembar Saham**

Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham. Laba per lembar saham menggambarkan keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Laba per lembar saham merupakan salah satu dari rasio profitabilitas

---

<sup>54</sup> *Ibid.*, hlm. 311

yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atas per lembar saham.<sup>55</sup>

Laba per lembar saham menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Laba per lembar saham yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan baik. Informasi laba menjadi sangat penting bagi investor di pasar modal dapat diketahui melalui besarnya laba per lembar saham. Laba per lembar saham juga merupakan indikator ringkas yang dapat mengkomunikasikan secara terpercaya tentang kinerja perusahaan.<sup>56</sup> Laba per lembar saham berhubungan dengan kepentingan bagi pemegang saham dan manajemen saat ini maupun saat mendatang. Laba per lembar saham menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan pada pemegang saham.

Rumus perhitungannya:

$$\text{LPS} = \frac{\text{laba/rugi bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa, dan calon pemegang saham sangat tertarik pada laba per lembar saham, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa yang dimiliki. Para pemegang saham tertarik dengan laba per

---

<sup>55</sup> Tjiptono Darmaji, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, hlm. 138

<sup>56</sup> Parawiyati, Ambar Woro Hastuti, dan Edi Subyantoro, Penggunaan Informasi keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di pasar Modal, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 3:2 Juli 2000, hlm. 214-228

lembar saham yang tinggi, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.<sup>57</sup>

Laba per lembar saham menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham. Informasi laba per lembar saham dapat memberikan kabar baik maupun kabar buruk. Jika informasi laba per lembar saham memberikan kabar baik maka investor akan menahan lebih lama saham yang dimilikinya. Sebaliknya, jika laba per lembar saham memberikan kabar buruk maka investor akan memperpendek kepemilikan sahamnya.

Laba per lembar saham dapat digunakan untuk melihat kinerja suatu perusahaan. Dengan memperhatikan laba per lembar saham, maka investor dapat mempertimbangkan untuk menginvestasikan modalnya dan menjadikan laba per lembar saham sebagai salah satu faktor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan lamanya investor menahan saham yang dimilikinya (*holding period*). Investor yang rasional akan menahan sahamnya lebih lama pada perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang baik.

### **E. Teori *Signaling***

Teori *signaling* menurut literatur keuangan adalah tindakan yang akan membebani perusahaan pemberi sinyal untuk dapat membuat seorang investor yang memiliki sedikit informasi menjadi percaya terhadap informasi yang

---

<sup>57</sup> Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, edisi baru, Jakarta: Rajawali Press, 2009, hlm. 66

disampaikan. Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Munculnya asimetri informasi tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan, pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya baik karena perusahaan buruk maupun perusahaan baik akan sama-sama mengklaim bahwa prospek perusahaannya bagus.<sup>58</sup>

Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat, sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan didalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik.<sup>59</sup>

Munculnya masalah asimetri informasi ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Kecenderungan ini dalam bahasa teori *signal* disebut *pooling equilibrium*, karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas jelek dimasukkan dalam ‘*pool*’ penilaian yang sama.<sup>60</sup>

---

<sup>58</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, edisi pertama, Yogyakarta: EKONISIA, 2005, hlm. 11

<sup>59</sup> Tatang A. Gumanti, Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan, *Jurnal Usahawan* No. 06 Tahun 2009, hlm. 4

<sup>60</sup> *Ibid.*, hlm. 11

Teori *signaling* merupakan suatu sinyal yang dapat digunakan oleh manajer untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang tinggi.<sup>61</sup> Teori *signaling* menurut Brigham dan Houston merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.<sup>62</sup> Teori ini dapat membantu manajemen dalam mengambil keputusan yang akan berdampak pada kemajuan perusahaan. Kesalahan dalam menanggapi sebuah sinyal akan mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Teori *signaling* dapat menjelaskan reaksi pasar terhadap kandungan informasi yang ada pada perubahan nilai pasar, laba per saham. Lukas Setia Atmaja dalam Maria Natalia menyatakan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen dan investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.<sup>63</sup> Informasi yang diberikan oleh perusahaan yang memberikan sinyal positif akan menarik investor untuk menahan lebih lama saham yang dimilikinya.

## **F. Analisis Laporan Keuangan**

Laporan keuangan adalah laporan yang digunakan untuk mengetahui kondisi dan perkembangan perusahaan. Analisis laporan keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang financial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang. Di samping itu, analisis laporan keuangan

---

<sup>61</sup> *Ibid.*, hlm. 234

<sup>62</sup> Brigham dan Houston, *dasar-Dasar Manajemen keuangan Buku 2*, edisi ke sepuluh, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 39. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto

<sup>63</sup> Maria Natalia, Analisis Pengaruh Perubahan Market Value dan Laba Per Lembar Saham terhadap Holding Period Saham di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi* Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2004, hlm. 15

perusahaan dimaksudkan juga untuk mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan.<sup>64</sup>

Laporan keuangan pada dasarnya disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi. Informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan sangat diperlukan untuk dapat melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (setara kas), dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut.<sup>65</sup>

Laporan keuangan digunakan untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap adanya laporan keuangan. Beberapa pihak yang berkepentingan terhadap adanya laporan keuangan antara lain:<sup>66</sup>

- a. Investor. Para investor (dan penasihatnya) berkepentingan terhadap risiko yang melekat dan hasil pengembangan dari investasi yang dilakukan;
- b. Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakilinya tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan;
- c. Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkannya untuk memutuskan apakah pinjaman dapat dibayar pada saat jatuh tempo;

---

<sup>64</sup> Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi ke tiga, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007, hlm. 5

<sup>65</sup> Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, edisi II, Yogyakarta: UMP AMP YKPN, 2005, hlm. 5

<sup>66</sup> *Ibid.*, hlm. 3

- d. Pemasok dan kreditur usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkannya apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo;
- e. Pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan;
- f. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Informasi tersebut;
- g. dibutuhkan untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya;
- h. Masyarakat. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta serangkaian aktivitasnya.

Pada dasarnya laporan keuangan dapat dianalisis menggunakan dua metode, yaitu sebagai berikut:<sup>67</sup>

a. Analisis Horizontal

Analisis horizontal pada umumnya menunjukkan arah perubahan (*trend*) dari suatu pos laporan keuangan tertentu. Analisis ini merupakan presentase yang membandingkan suatu pos laporan keuangan dengan pos yang sama dengan laporan keuangan sebelumnya. Analisis dimaksudkan untuk memperoleh gambaran mengenai perubahan-perubahan yang terjadi

---

<sup>67</sup> *Ibid.*, hlm. 59



baik dalam neraca maupun laba-rugi, apakah mengalami kenaikan atau penurunan.

b. Analisis Vertikal

Analisis vertikal terkonsentrasi pada hubungan-hubungan di antara berbagai pos keuangan pada laporan keuangan tertentu. Untuk memperlihatkan hubungan ini, setiap pos laporan keuangan yang dinyatakan sebagai suatu persentase dari suatu pos dasar yang juga terdapat pada laporan tersebut. Analisis vertikal juga dikenal dengan metode analisis statis karena kesimpulan yang dapat diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.

Teknik analisis yang biasa digunakan dalam menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan adalah terbagi menjadi beberapa teknik, yaitu<sup>68</sup>:

- a. Analisis perbandingan laporan keuangan adalah teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih. Dengan teknik analisis ini akan dapat diketahui perubahan-perubahan yang terjadi dan perubahan mana yang memerlukan penelitian lebih lanjut;
- b. Analisis Rasio adalah suatu teknik analisis yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba-rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut. Analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu:<sup>69</sup>
  - 1) Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya;

---

<sup>68</sup> *Ibid.*, hlm. 61-75

<sup>69</sup> S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty, 2007, hlm. 69

- 2) Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset;
- 3) Rasio Solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya;
- 4) Rasio Profitabilitas, yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitabilitas*);
- 5) Rasio Pasar, yaitu rasio yang melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Ke lima rasio ini melihat prospek dan risiko perusahaan pada masa yang akan datang. Faktor prospek dalam rasio tersebut akan mempengaruhi harapan investor terhadap perusahaan pada masa yang akan datang.

- c. Analisis *Bread Even* yaitu suatu analisis yang menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian, tetapi juga belum memperoleh keuntungan. Dengan analisis ini akan diketahui berbagai tingkat keuntungan atau kerugian untuk berbagai tingkat penjualan;
- d. Analisis Trend yaitu suatu metode analisis yang ditunjukkan untuk melakukan suatu estimasi atau peramalan pada masa yang akan datang;
- e. Analisis *Common Size* yaitu analisis yang digunakan untuk menafsirkan laporan keuangan yang dimiliki perusahaan. Analisis ini mengubah angka-angka yang ada dalam laporan keuangan menjadi persentase dengan dasar tertentu;

- f. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja yaitu suatu analisis yang dilakukan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mengelola atau menggunakan modal yang dimilikinya;
- g. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas yaitu analisis yang dilakukan untuk menunjukkan perubahan kas selama satu periode dengan menunjukkan dari mana sumber-sumber kas dan penggunaan-penggunaannya;<sup>70</sup>
- h. Analisis Perubahan Laba Kotor yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor baik perubahan yang menguntungkan maupun perubahan yang tidak menguntungkan.<sup>71</sup>

## G. Kajian Pustaka

Beberapa karya ilmiah yang berhasil penulis jumpai berkaitan dengan pengaruh nilai pasar dan laba per lembar saham terhadap lama periode menahan saham diantaranya adalah:

1. **Subali dan Diana Zuhroh**, telah melakukan penelitian tentang pengaruh perubahan *market value* terhadap *holding period* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2000 dan sampel yang dianggap mewakili adalah 30 saham ranking tertinggi dari 20 saham teraktif menurut kinerja JSX Monthly statistic selama tahun 2000. Hasil penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> *Ibid.*, hlm. 157

<sup>71</sup> *Ibid.*, hlm. 216

<sup>72</sup> Subali dan Diana Zuhroh, Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2000), hlm. 196

2. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh **Maria Natalia**. Penelitian ini menganalisis pengaruh *market value* dan laba per lembar saham terhadap *holding period* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Bursa Efek Jakarta*. Hasil dari penelitiannya menyimpulkan bahwa perubahan *market value* mempengaruhi perubahan *holding period* dan laba per lembar saham tidak mempengaruhi perubahan *holding period* saham.<sup>73</sup>
3. Penelitian serupa telah dilakukan oleh **Agus Riyanto dan Y. B. Sigit Hutomo**. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam daftar LQ 45 selama dua tahun berturut-turut tahun 2004-2005. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perubahan *market value* dan laba per lembar saham terhadap perubahan *holding period* saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan *market value* dan variabel perubahan laba per lembar saham berpengaruh positif terhadap variabel perubahan *holding period*. Ini menunjukkan bahwa investor dalam menetapkan lamanya memegang saham bersifat rasional, yaitu memperhitungkan kemungkinan memperoleh imbal hasil.<sup>74</sup>
4. **Rosalina Ainun Niha**, meneliti tentang pengaruh *transaction cost*, *market value*, dan laba per lembar saham terhadap *holding period* pada saham LQ-45 di bursa efek Indonesia hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel *transaction cost*, *market value* berpengaruh positif dan signifikan

---

<sup>73</sup> Maria Natalia, *Analisis Pengaruh Perubahan Market Value dan Laba Per Saham*, hlm. 71

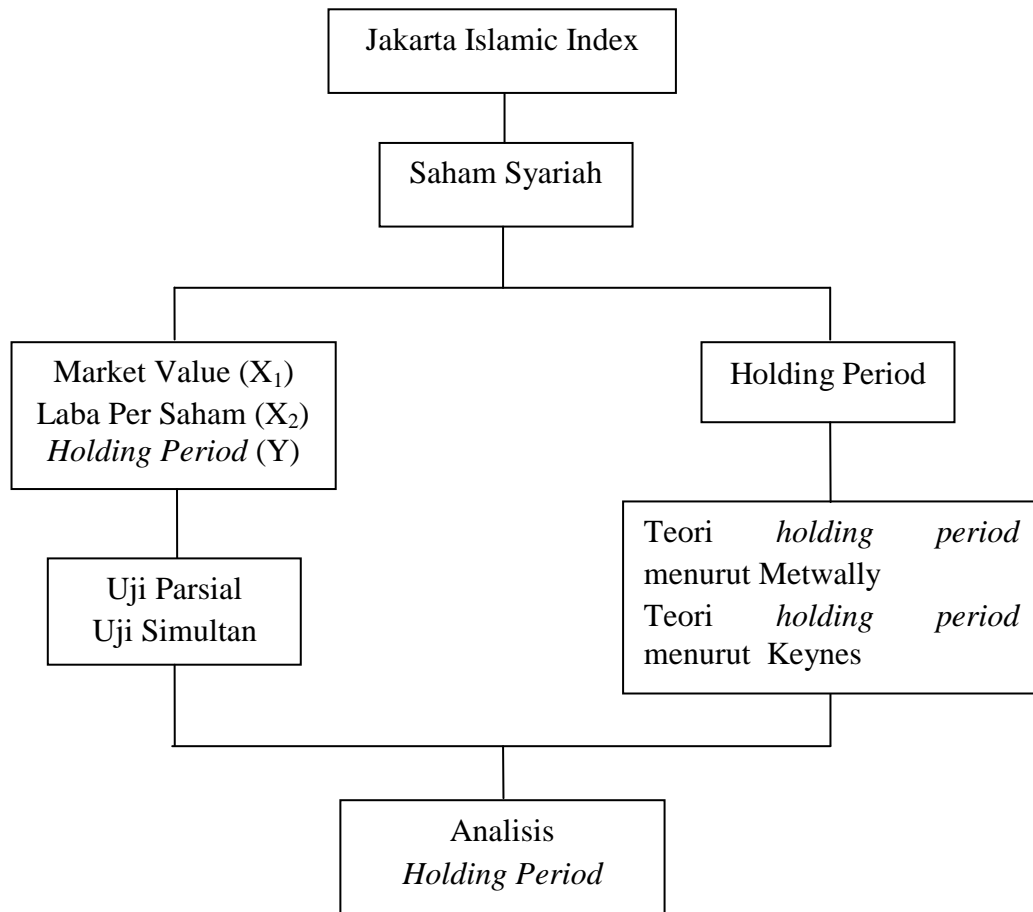
<sup>74</sup> Agus Riyanto dan Y. B. Sigit Hutomo, *Analisis Pengaruh Perubahan Market Value*, hlm. 197

terhadap *holding period* namun untuk variabel laba per lembar saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*.

Dari penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yang dijadikan salah satu rujukan penulis, dengan letak perbedaannya penelitian yang hendak penulis lakukan dari segi objek penelitiannya, yaitu penulis menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar atau tergabung di bursa efek syariah seperti JII, dan lebih difokuskan pada tinjauan secara syariah mengenai hal tersebut, dimana prinsip syariah ditetapkan dalam melakukan kegiatan investasi. Sedangkan tahun yang digunakan adalah tahun 2011-2014 untuk menjelaskan apakah penelitian yang dilakukan pada bursa syariah akan menghasilkan hasil yang sama atau tidak dengan penelitian terdahulu di bursa konvensional.

## H. Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



Indeks saham syariah yaitu indeks yang dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah, karena dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengambil investasi syariah, Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham yang sesuai dengan syariah islam.

Terdapat 30 saham yang diketahui kriteria syariah menurut ketetapan Dewan Syariah Nasional (DSN) yang masuk kelompok Jakarta Islamic Index (JII), dalam penelitian ini dibahas saham yang konsisten dalam kelompok Jakarta Islamic index (JII) selama periode 2011 sampai dengan 2014.

*Market value* adalah harga pasar dari suatu barang yang disetujui oleh pembeli dan penjual. *Market value* adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. Nilai *market value* adalah harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham yang beredar per akhir tahun.

Perusahaan besar dianggap mempunyai risiko lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal. Di Bursa Efek Indonesia kebanyakan investor masih menganggap perusahaan besar lebih stabil keuangannya serta didukung oleh analis-analis kompeten sehingga mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan yang memperpendek jarak pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Hal ini memungkinkan investor membutuhkan lebih sedikit portofolio penyeimbang kembali dengan saham perusahaan besar dan rata-rata waktu kepemilikannya akan lebih panjang.

Laba Per Lembar Saham adalah besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. Laba Per Lembar Saham perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.

Tingginya Laba Per Lembar Saham suatu perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Jika informasi laba per lembar saham memberi kabar buruk maka investor akan cenderung memperpendek lama kepemilikan sahamnya, demikian juga sebaliknya. Laba per saham menjadi variabel *independen* yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel *dependen*. Kemudian kedudukan *holding period* dalam penelitian ini sebagai variabel *dependen* yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel *independen*.

*Minimum holding period* diperlukan sebagai aturan main yang mencegah investor melakukan transaksi saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah. Dengan adanya aturan ini, saham tidak diperjualbelikan setiap saat sehingga meredam mencari untung dari pergerakan harga saham semata. Menurut M.M. Metwally dalam konsepnya setidaknya-tidaknya seorang investor tidak mencairkan sahamnya dalam jangka waktu 3 (tiga) bulan. Kemudian dalam konsep Keynes investasi fokus lebih dianjurkan investasi *long term* (jangka panjang) sebagaimana investasi fokus minimal 5 tahun.

penelitian untuk mengungkap dan membahas secara lebih dalam mengenai pengaruh nilai pasar dan laba per lembar saham terhadap lama periode menahan saham. Dari hasil pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Kemudian dilakukan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti. Selanjutnya dari hasil pengujian tersebut



peneliti melakukan analisis kesesuaian nilai pasar dan laba per saham terhadap lama periode menahan saham dengan konsep Metwally dan Keynes.

## I. Pengembangan Hipotesis

### 1. Nilai Pasar terhadap Periode Menahan saham

Nilai pasar (*market value*) adalah nilai pasar atau harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa.<sup>75</sup> Nilai pasar menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Semakin besar nilai pasar suatu saham berarti semakin besar perusahaan ditinjau dari ukuran perusahaannya.<sup>76</sup>

Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan nilai pasar dapat menghasilkan *return* yang diharapkan berupa *capital gain*. Nilai pasar saham menunjukkan nilai sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai pasar suatu perusahaan, semakin lama pula periode menahan saham.

Hipotesis adalah jawaban sementara dari masalah penelitian atau pernyataan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris.<sup>77</sup> Hipotesis merupakan pernyataan peneliti tentang hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian, serta merupakan pernyataan yang paling

---

<sup>75</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003, hlm. 88

<sup>76</sup> Eko Budi Santoso, Analisis Pengaruh *Transactions Cost* terhadap  *Holding Period* saham Biasa, hlm. 121

<sup>77</sup> Iqbal Hasan, *Analisis Data penelitian dengan statistik*, Cet. Ke 3, Jakarta: Pt Bumi Aksara, 2008, hlm. 31

spesifik. Fungsi dari hipotesis adalah sebagai pedoman untuk dapat mengarahkan penelitian agar sesuai dengan apa yang akan kita harapkan.

Dari rumusan masalah dan uraian di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>0</sub> : nilai pasar tidak berpengaruh positif signifikan terhadap periode menahan saham.**

**Ha<sub>1</sub>: nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap periode menahan saham.**

## **2. Laba Per Lembar Saham terhadap Periode Menahan saham**

Faktor lain yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan lamanya periode menahan saham adalah variabel laba per lembar saham. Laba per lembar saham merupakan besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham yang beredar dalam periode tersebut. Menurut Sutrisno, laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT.<sup>78</sup>

Dengan demikian, Tingginya Laba Per Lembar Saham suatu perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham, maka dengan begitu semakin lama investor menahan sahamnya karena investasi yang dilakukan investor dapat memberi keuntungan yang diharapkan.

---

<sup>78</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009, hlm. 223

Berdasarkan uraian di atas penelitian menghipotesiskan :

**$H_0$  : laba per lembar saham tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap lama periode menahan saham.**

**$H_{a2}$ : laba per lembar saham berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap lama periode menahan saham.**