

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Makroekonomi Dan Mikroekonomi

Teori-teori dasar dalam ilmu ekonomi biasanya dibedakan dalam dua bentuk teori, yaitu : teori Mikroekonomi dan teori Makroekonomi. Kata *mikro* dan *makro* berasal dari bahasa Yunani, yaitu *mikro* berarti kecil, sedangkan *makro* berarti besar. Pengertian ini menggambarkan cara pendekatan yang digunakan dalam analisis mikroekonomi dan makroekonomi. Analisis-analisis dalam teori mikroekonomi atau ekonomi mikro, membeikan gambaran tentang kegiatan ekonomi dalam suatu masyarakat dengan memperhatikan bagian-bagian kecil (*mikro*) dari kegiatan masyarakat tersebut. Dalam teori mikroekonomi antara lain diperhatikan kegiatan pembeli dan penjual dalam pasar sesuatu barang (seperti beras), sikap seorang konsumen dalam menggunakan pendapatan yang diperolehnya dan sikap seorang produsen dalam menawarkan barangnya. Analisis-analisis seperti itu pada hakikatnya hanya memperhatikan bagian kecil dari keseluruhan kegiatan perekonomian.

Teori makroekonomi atau ekonomi makro memperhatikan aspek-aspek yang menyeluruh dari kegiatan ekonomi. Apabila yang dibicarakan adalah mengenai produsen, maka yang diperhatikan adalah kegiatan produsen-produsen dalam keseluruhan ekonomi. Begitu pula apabila yang diperhatikan ialah mengenai tingkah laku konsumen, yang dianalisis adalah tingkah laku keseluruhan konsumen dalam menggunakan pendapatannya untuk membeli

barang dan jasa yang dihasilkan dalam perekonomian. Dalam analisis makroekonomi juga diperhatikan peranan pemerintah dalam mengatur kegiatan suatu perekonomian. Dalam aspek ini yang diperhatikan adalah tentang berbagai kebijakan pemerintah yang dapat dijalankan untuk mengatasi masalah-masalah yang dihadapi keseluruhan perekonomian seperti masalah inflasi dan pengangguran.¹²

Baik ekonomi makro maupun ekonomi mikro memperhatikan keputusan-keputusan rumah tangga dan perusahaan. Ilmu ekonomi mikro membahas keputusan individual, ilmu ekonomi makro membahas penjumlahan dari keputusan-keputusan individual itu. *Agregat* digunakan dalam ilmu ekonomi makro untuk merujuk penjumlahan tersebut. Bila kita berbicara tentang perilaku *Agregat*, yang kita maksudkan adalah perilaku seluruh rumah tangga dan perusahaan bersama-sama. Kita juga bicara tentang konsumsi *agregat* dan investasi *agregat*, yang merujuk konsumsi total dan investasi total.¹³

B. Kinerja Keuangan

1. Definisi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standard dan

¹²Sadono Sukirno, *Makroekonomi modern*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2000), 1.

¹³Case dan Fair, *Perinsip-perinsip Ekonomi Makro*, (Jakarta: PT Indeks, 2009)

ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*) dan lainnya.¹⁴

2. Tahap-tahap dalam Analisis Kinerja Keuangan

Ada 5 tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu :¹⁵

a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan.

Review di sini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

b. Melakukan Perhitungan.

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c. Melakukan perbandingan terhadap hasil yang telah diperoleh.

Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ini ada dua yaitu:

¹⁴Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: ALFABETA 2013), 239.

¹⁵Ibid, 240.

- 1) *Time series analysis*, yaitu membandingkan secara antar waktu atau antar periode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.
- 2) *Cross sectional approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersamaan.

Dari hasil penggunaan kedua metode ini diharapkan nantinya akan dapat dibuat satu kesimpulan yang menyatakan posisi perusahaan tersebut berada dalam kondisi sangat baik, baik, sedang/normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.

- d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukam penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut.

- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

3. Analisis Kinerja Keuangan

Dalam menganalisa laporan keuangan dan menilai posisi keuangan atau kemajuan-kemajuan yang dialami perusahaan, factor yang utama yang mendapatkan perhatian oleh penganalisa adalah :

- a. Rasio Likuiditas, adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban-kewajiban keuangan dalam jangka pendek atau kewajiban-kewajiban yang harus segera dilunasi. Yang termasuk kedalam rasio-rasio likuiditas di antaranya adalah ;

1. *Current ratio*

2. *Cash ratio*

3. *Acid test ratio*

4. *Working capital to total asset ratio*

5. *Cash and immediate solvency*

6. *Account receivable turnover*

- b. Rasio Solvabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun kewajiban keuangan jangka panjang. Yang termasuk kedalam rasio solvabilitas di antaranya adalah:

1. *Total debt to equity ratio*

2. *Long term debt to equity ratio*

3. *Total debt to total capital asset*

4. *Time interest earned ratio*

5. *Debt service coverage*

6. *Tangible asset debt converge*

Dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas ada empat kemungkinan yang dialami oleh perusahaan yaitu :

1. Perusahaan yang *likuid dan solvable*
 2. Perusahaan yang *likuid tapi insolvable*
 3. Perusahaan yang *illikuid dan insolvable*
 4. Perusahaan yang *illikuid tetapi solvable*
- c. Rasio Rentabilitas atau profitabilitas, adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam menggunakan aktiva secara produktif dalam menghasilkan keuntungan. Yang termasuk kedalam rasio rentabilitas di antaranya adalah:
1. *Net profit margin*
 2. *Return on asset* *Return on equity*
 3. *Operating income ratio*
 4. *Rate of return*
 5. *Earning power of total investment*
 6. *Return on investment*
 7. *Gross profit margin*

d. Rasio Aktivitas atau stabilitas usaha, adalah kemampuan perusahaan dalam penggunaan dana yang tercermin dalam penggunaan modal dalam menjaga kestabilan usaha perusahaan. Atau rasio-rasio yang menilai penggunaan aktiva yaitu perimbangan antara pos-pos didalam neraca. Yang termasuk kedalam rasio aktivitas di antaranya adalah :

1. *Sales to total asset*
2. *inventory turn over*
3. *Collection periods*
4. *Total asset turn over*
5. *Working capital turn over*
6. *Receivable turn over*
7. *Average day inventory*

C. Dividen

1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (*equity investors*). Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa dividen dan capital gain. Keuntungan yang didapat dari selisih lebih antara harga jual saham dengan harga beli saham disebut *capital gain*.¹⁶

Dividen merupakan pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan

¹⁶Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2001), 265.

perusahaan.¹⁷ Makadapat disimpulkan bahwa dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham sehubungan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2. Macam-macam Bentuk Dividen

Dividen yang dibagikan kepada para investor berbentuk, antara lain:¹⁸

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang pembayarannya dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen dalam bentuk ini merupakan pembayaran yang paling banyak diharapkan investor.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang pembayarannya dibagikan dalam bentuk proporsi saham tertentu. Dibagikannya dividen dalam bentuk saham, maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan dibursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya guna memperluas kepemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan dividen dalam bentuk tunai.

c. Sertifikat Dividen (*Script Dividend*)

Sertifikat dividen (*script dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau promes yang telah dikeluarkan oleh

¹⁷Ang Robert, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Mediesoft Indonesia, 1997), 68.

¹⁸Donald E. Keyso dan jarry J. Weydgant. *Intermediate Accounting dialihbahasakan oleh Herman Wibowo. 7th Edition*, (1995).

perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sertifikat dividen (*dividend script*) yaitu hutang dividen dalam bentuk script atau pembayaran dividen pada masa yang akan datang.

d. *Property Dividend*

Property dividend yaitu pembayaran dividen dalam bentuk kekayaan seperti barang dagangan, *real estate* atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

3. Bentuk-Bentuk Kebijakan Dividen

Menurut Ridwan dan Inge, ada tiga jenis kebijakan pembayaran dividen, yaitu:

a. Dividen per saham yang stabil (*Stabil Amount Per Share*)

Pada kebijakan ini, besarnya *dividen per share* yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap setiap tahunnya walaupun terjadi fluktuasi dalam *earning per share*. Dividen stabil ini diperahankan untuk beberapa tahun ke depan apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut permanen barulah besarnya *dividen per share* dinaikan dan dividen yang sudah dinaikan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

b. Rasio Pembayaran Konstan

Pembayaran dividen merupakan presentase yang tetap dari pendapatan perusahaan. Jarang sekali perusahaan menjalankan kebijakan dividen jenis ini dimana perusahaan membayarkan dividen dalam presentase

yang konstan terhadap pendapatan perusahaan berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan juga akan ikut berfluktuasi.

c. Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini merupakan kombinasi antara jenis pertama dan jenis kedua. Perusahaan membayarkan dividen tetap yang rendah tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra pada saat tertentu. Dengan cara ini perusahaan dapat menghilangkan ketidakpastian bagi investor mengenai pendapatan yang akan diterimanya. Untuk perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi maka jenis ini merupakan pilihan terbaik.¹⁹

4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sartono, ada beberapa hal yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan. Adapun faktor-faktor tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

a. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan diharapkan. Pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengeluaran utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

¹⁹ Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan 2*, Edisi Keempat, (Jakarta: Literata Lintas Media, 2003), 391-393

b. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

c. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang semakin besar dan sudah *establish* akan memiliki akses yang lebih besar dipasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar. Fleksibilitas lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen. Dalam menentukan *dividen payout ratio* perusahaan membandingkan industri, khususnya dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang sama.

d. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relative tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan pemegang saham dan bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka menerima *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratio* yang rendah. Dengan *dividend payout ratio* yang rendah tentunya dapat

diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesemoatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

e. Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap mempertahankan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi dari pada saham yang membayar dividennya dalam prosentase yang tetap terhadap laba.²⁰

D. Dividend Payout Ratio

Cash dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai *cash dividend* disebut sebagai *dividend payout ratio*, semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.²¹

Sedangkan menurut Sundjaja dan Inge Barlian, *Dividend Payout Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut

²⁰ Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE. 2001), 292.

²¹ Sutrisno, *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: EKONISIA. 2000),321-322.

telah diprioritaskan dari pada pembagian dividen.²² Dari pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *devidend payout ratio* merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang didapat oleh perusahaan.

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, para manager keuangan harus senantiasa ingat bahwa sasaran perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga rasio pembayaran sasaran sebaiknya sebagian besar didasarkan pada preferensi investor untuk dividen versus keuntungan modal apakah investor menyukai membiarkan perusahaan mendistribusikan laba sebagai dividen tunai atau membiarkan melakukan pembelian kembali saham dan atau menanamkan kembali laba ke dalam bisnis, yang keduanya seharusnya akan mengakibatkan terjadi keuntungan modal.²³

Tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen juga untuk menunjukkan dimata investor akan memiliki nilai yang tinggi. Dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham. *Devidend Payout Ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang

²²Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan 2 Edisi Keempat*, (Jakarta: Literata Lintas Media, 2003), 391.

²³Bigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, 69

dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dividend payout ratio dihitung membagi dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) atau dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.²⁴

Laba per lembar saham (*earning per share*) itu sendiri dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:²⁵

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jsb}}$$

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Earning After Tax* atau pendapatan setelah pajak

Jsb = Jumlah saham yang beredar

E. Nilai Tukar rupiah

1. Pengertian Nilai Tukar Rupiah

Kurs (nilai tukar) Valuta Asing yaitu harga mata uang Negara asing dalam satuan mata uang domestik.²⁶ Menurut Ingrid *kurs* mata uang merupakan perbandingan nilai tukar antara suatu mata uang terhadap mata

²⁴ Imam Sentosa, *Akuntansi Keuangan Menengah (intermediate Accounting)*, buku dua, (Bandung: PT. Refika Aditama, 2009), 516

²⁵ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: ALFABETA, 2013), 138.

²⁶ Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus, *Makro Ekonomi. Edisi empatbelas*. (Jakarta : Erlangga, 1992), 450.

uang lainnya. *Kurs* ini biasanya digunakan sebagai indikator utama untuk melihat kekuatan ekonomi ataupun tingkat kestabilan perekonomian Negara.²⁷

Jika *kurs* mata uang Negara tersebut tidak stabil maka dapat dikatakan bahwa perekonomian Negara tersebut tidak stabil atau sedang mengalami krisis ekonomi. Karena itu suatu Negara perlu memiliki mata uang yang stabil agar perekonomiannya dapat berjalan dengan lancar dan membentuk tren pertumbuhan.²⁸

Ketidakstabilan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dari waktu ke waktu menyebabkan ketidakstabilan harga saham. Kondisi ini cenderung menimbulkan keragu-raguan bagi investor, sehingga kinerja bursa efek menjadi menurun. Hal ini dapat dilihat dari harga sekuritas atau harga saham yang sedang terjadi, baik indeks harga saham sektoral maupun Indeks Harga Saham Gabungan.²⁹ Perbedaan tingkat kurs timbul karena beberapa hal, antara lain:³⁰

1. Perbedaan *kurs* beli dan *kurs* jual oleh para pedagang valuta asing atau bank. *Kurs* beli adalah kurs yang dipakai apabila para pedagang valuta asing atau bank membeli valuta asing. Dan kurs jual adalah apabila mereka menjual. Selisih kurs tersebut merupakan keuntungan para pedagang.

²⁷Inggrid Tan, *Stock Index Trading*, (Yogyakarta : Andi, 2008), 44.

²⁸Ibid, 44.

²⁹Ketidakstabilan Nilai Tukar

:http://id.wikipedia.org/wiki/Nilai_tukar#Nominal_nyata_dan_nilai_tukar. Diakses pada tanggal 17 desember 2014

³⁰Nopirin, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta: BPFE, 2000), 164.

2. Perbedaan *kurs* yang diakibatkan oleh perbedaan dalam waktu pembayaran. *Kurs* TT (*telegraphic transfer*) lebih tinggi dari pada *kurs* MT (*mail transfer*) sebab, pemerintah atau order pembayaran dengan menggunakan telegram bagi Bank merupakan penyerahan valuta asing dengan segera atau lebih cepat dibandingkan dengan penyerahan melalui surat.
3. Perbedaan dalam tingkat keamanan dalam penerimaan hak pembayaran, sering terjadi bahwa penerimaan hak pembayaran yang berasal dari bank asing yang sudah terkenal kursnya lebih tinggi dari pada yang belum terkenal.

Menurut Etty Murwaningsari Studi mengenai hubungan antara nilai tukar rupiah dan reaksi pasar saham telah banyak dilakukan penelitian yang berhubungan dengan masalah nilai tukar dan return saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Dalam kondisi normal dimana fluktuasi kurs tidak terlalu tinggi, hubungan kurs dengan pasar modal adalah positif, tetapi jika terjadi depresiasi/ apresiasi kurs, maka hubungan kurs dengan pasar modal akan berkorelasi negatif. Risiko dari fluktuasi nilai tukar Rupiah beserta hal-hal yang mempengaruhinya tentunya akan berpengaruh terhadap perilaku pasar modal (mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan yang menjual sekuritas di pasar modal). Perkembangan nilai tukar Rupiah (per satu Dollar Amerika Serikat) mempengaruhi pergerakan nilai saham di Bursa Efek Indonesia karena jika nilai tukar Rupiah menguat maka akan mendorong para investor (lokal maupun asing) untuk

menambah pembeli atau menjual suatu sekuritas, serta akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.³¹ Dengan kata lain bahwa antara nilai tukar dan harga saham memiliki pengaruh yang negatif, dimana ketika nilai tukar mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami penurunan, ini disebabkan karena investor lebih memilih berinvestasi pada valuta asing (nilai tukar) dibanding dengan saham, sehingga memicu penurunan permintaan pada pasar saham yang mengakibatkan harga saham ikut turun.

2. Kebijakan Nilai Tukar

Dalam suatu Negara, satu-satunya institusi resmi yang dapat merubah penawaran mata uangnya adalah Bank Sentral dari Negara tersebut. Bank sentral dalam kesehariannya acap kali menjual dan membeli mata uang asing. Setiap bank sentral dapat memilih antara dua rezim kebijakan nilai tukar yang berbeda yaitu:³²

a. Rezim Nilai Tukar Dipagu (*Fixed Exchange Rate Regime*)

Yaitu bila otoritas keuangan suatu Negara menetapkan suatu nilai tukar uang tertentu untuk mata uangnya. Dalam system kebijakan ini Bank Sentral suatu Negara cukup mengumumkan suatu nilai tukar tertentu untuk mata uangnya terhadap mata uang asing tertentu dimana Bank

³¹ Lina Ismawati dan Beni Hermawan, "Pengaruh Kurs Mata Uang Rupiah Atas Dollar As, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Dan Tingkat Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Pada Bursa Efek Indonesia (Bei)", (Jurnal Ekono Insentif Kopwil4, Volume 7 No.2, Oktober 2013), 3.

³² Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islam* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), 160-161.

Sentral bersedia membeli dan menjual mata uang asing kuantitas berapapun.

b. Rezim Nilai Tukar Fleksibel (*Flexible Exchange Rate Regime*)

Yaitu nilai tukar mata uang suatu Negara adalah ditentukan oleh keseimbangan yang terjadi di pasar pertukaran uangnya. Rezim sistem nilai tukar mengambang atau fleksibel adalah sistem yang dipakai oleh hampir sebagian besar Negara di dunia pada saat ini. Jika Bank sentral ingin menambah penawaran uang, Bank sentral dapat mencetak uang dan kemudian membeli sesuatu asset (biasanya berbentuk obligasi pemerintah). Jika Bank sentral ingin mengurangi penawaran uang, maka Bank Sentral dapat menjual sesuatu asset (biasanya juga dalam bentuk obligasi pemerintah) dan memusnahkan uang yang didapatnya dari penjualan.

F. Saham

1. Pengertian Saham

Saat ini saham merupakan salah satu skuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam perusahaan atau perseroan terbatas.³³

Menurut kieso dkk saham dibedakan menjadi dua yaitu :³⁴

- a. Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang memiliki hak-hak setara, tidak memiliki hak istimewa terhadap deviden tetapi memiliki

³³ Tjiptono Darmaji dan M. Fakhrudin Hendy, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta : Salemba Empat, 2001), 5.

³⁴ Keiso, dkk, *Akuntansi Intermediate Edisi Kesepuluh*, (Jakarta : Erlangga, 2002) 331.

hak suara. Pemegang saham ini memiliki hak prioritas yang lebih rendah dibandingkan pemegang saham preferen terutama pada saat pembagian dividen dan liquidasi perusahaan.

- b. Saham preferen (*preferred stock*) adalah saham memiliki kelompok khusus yang memiliki preferensi atau karakteristik tertentu yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Karakteristik yang paling sering berkaitan dengan penerbitan saham preferen adalah :
- a) Preferensi atas dividen
 - b) Preferensi atas aktiva pada saat likuidasi
 - c) Dapat dikonversi menjadi saham biasa
 - d) Dapat ditebus pada opsi perseroan
 - e) Tidak mempunyai hak suara

Dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan. Dengan memiliki saham maka pemegang saham memiliki hak terhadap pendapatan serta kekayaan suatu perusahaan setelah dikurangi seluruh kewajiban perusahaan. Besar kecilnya volume perdagangan saham sangat tergantung pada banyaknya investor yang melakukan transaksi di pasar modal. Investor yang menanamkan modalnya pada saham tentunya mengharapkan return berupa keuntungan, walaupun juga memiliki resiko kerugian yang cukup besar. Sebab harga saham dapat turun maupun naik dengan cepat yang disebabkan oleh banyak factor.

Keuntungan yang dicapai oleh pemilik saham adalah dengan mendapatkan pembagian keuntungan atau biasa disebut *dividend*.

Keuntungan lainnya berupa *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham. Karena itu pihak investor harus dapat menganalisis perusahaan yang akan dibeli sahamnya, untuk menilai seberapa besar potensi yang dimiliki perusahaan tersebut.

2. Harga Saham

Nilai buku perlembar saham biasanya adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk dipasar jual beli saham. Sementara itu nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.³⁵

Harga pasar suatu saham pada dasarnya adalah merupakan harga yang telah disepakati penjual dan pembeli pada saat saham yang diperdagangkan. Harga pasar saham sering juga disebut harga pasar wajar, yakni harga dimana saham berpindah saham dari pembeli ke penjual dimana keduanya sama-sama memiliki pengetahuan fakta yang relevan mengenai saham tersebut.

Harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatan yang diharapkan pada masa yang akan datang, serta lingkungan ekonomi yang akan mempengaruhi suatu pasar modal. Perkembangan harga pasar saham dapat dilihat secara nyata pada daftar harga saham yang terdaftar di

³⁵Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Jakarta : Salemba Empat, 2005) 20.

bursa efek dan dipublikasikan pada statistik harian, mingguan, bulanan, dan tahunan.

Terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa saham cenderung mengakibatkan harga saham ditentukan dari tekanan psikologi penjual atau pembeli (tindakan irasional). Tindakan irasional ini mengakibatkan salah satu pihak untung besar sedangkan pihak lain rugi besar. Hal tersebut bisa terjadi di bursa saham dan tidak salah menurut hukum. Untuk mencegah hal tersebut diatas, maka sebaiknya perusahaan yang *go public* memberikan informasi yang cukup setiap saat sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga saham dan secara *periodic* menerbitkan informasi rutin.

Harga saham setelah mengalami fluktuasi, terdapat naik turunnya dari satu waktu ke waktu yang lain. Fluktuasi harga tergantung dari kekuatan penawaran dan permintaan. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan maka harga saham tersebut akan cenderung naik, demikian pula sebaliknya terjadi kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Pada dasarnya konsep yang mendasari harga pasar saham adalah nilai sekarang (*present value*) dari pendapatan, yaitu berupa nilai sekarang dari pendapatan yang akan diterima pada masa yang akan datang. Weston dan Copeland mendefinisikan *present value* sebagai suatu jumlah yang kita miliki sekarang dan jika jumlah tersebut diinvestasikan pada suatu suku bunga tertentu akan sama dengan pembayaran tertentu.³⁶

³⁶Fred Weston dan Copeland Thomas E, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Erlangga, 2000) 127.

Dari dasar pemikiran diatas kemudian dikembangkan suatu konsep untuk menilai harga pasar saham, dimana faktor dividen dan tingkat bunga bebas risiko diperhitungkan juga.

3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Ahira faktor yang mempengaruhi harga saham secara umum terdiri dari atas dua faktor, yaitu :³⁷

a) Faktor Internal

Faktor internal merupakan faktor yang timbul dalam perusahaan. Yang termasuk faktor internal adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang ada (*solvability*), kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan (*growth opportunities*), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*profitability*), prospek marketing dari bisnis dan hak-hak investor atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan (*asset utilization*).

b) Faktor External

Faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan. Faktor ini tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Yang termasuk dalam faktor eksternal antara lain kurs, inflasi, suku bunga deposito, keadaan ekonomi, keadaan politik. Faktor internal dan faktor eksternal ini membentuk sebuah kekuatan pasar

³⁷<http://www.Ahira.com>, 2 Juni 2014.

yang berpengaruh pada transaksi saham sehingga harga saham mengalami kemungkinan pergerakan yang fluktuatif.

Pada dasarnya variabelitas saham terbentuk karena adanya kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Mekanisme pasar yang mempengaruhi harga saham tersebut tidak lepas dari kinerja perusahaan dari waktu ke waktu, disamping pengaruh faktor lainnya. Bertitik tolak pada kemampuan perusahaan, para *fundament analyst* mengembangkan beberapa cara penentuan harga saham, yaitu diantaranya melalui pendekatan *Devidend*, pendekatan *Earning*, pendekatan *Discounted Cash Flow*, pendekatan *Investment Opportunity*.

G. Konsep Keuangan Syari'ah

1. Manajemen Keuangan Syari'ah

Manajemen dalam islam yaitu mengatur segala sesuatu agar dilaksanakan dengan baik, tepat dan terarah. Bersumber dari *nash-nash* Al-Qur'an dan hadist berasaskan pada nilai-nilai kemanusiaan yang berkembang dalam masyarakat pada waktu itu. Seperti sabda Rasulullah SAW dalam hadist yang diriwayatkan oleh ath-Thabarani : "*Sesungguhnya Allah sangat menyukai orang yang jika melakukan suatu pekerjaan, dilaksanakan secara itqan (tepat, terarah, jelas dan tuntas)*".³⁸

Atas dasar uraian diatas maka betapa pentingnya suatu manajemen, seperti halnya dalam keuangan. Islam mengajarkan perinsip-perinsip

³⁸Mohammad Hidayat, *an Introduction to The Sharia Economic (Pengantar Ekonomi Syari'ah)*, (Jakarta : Zikrul Hakim, 2010.) 274-275.

manajemen keuangan syari'ah yang diajarkan oleh Al-Qur'an sebagai berikut :³⁹

- a. Setiap perdagangan harus didasari sikap saling ridha di antara dua pihak, sehingga para pihak tidak merasa dirugikan atau dizalimi.
- b. Penegakan perinsip keadilan, baik dalam takaran, timbangan, ukuran mata uang (*kurs*), dan pembagian keuntungan.
- c. Perinsip larangan riba (*interest free*).
- d. Kasih sayang, tolong menolong dan persaudaraan *universal*.
- e. Dalam kegiatan perdagangan tidak melakukan kegiatan investasi pada perusahaan yang diharamkan seperti usaha-usaha yang merusak mental misalnya narkoba dan pornografi. Demikian pula komoditas perdagangan haruslah produk yang *halal* dan *thayyib* baik barang maupun jasa.
- f. Perdagangan harus terhindar dari praktek spekulasi, *gharar*, *tadlis* dan *maysir*.
- g. Perdagangan tidak boleh melalaikan diri dari beribadah (shalat dan zakat) dan mengingat Allah.
- h. Dalam kegiatan perdagangan baik hutang-piutang maupun bukan, hendaklah dilakukan pencatatan yang baik (akuntansi).

³⁹Kuat Ismanto, *Manajemen Syari'ah (Implementasi TQM pada Lembaga Keuangan Syari'ah)*, (Yogyakarta : PUSTAKA PELAJAR, 2009). 24-25.

2. Konsep Laba dalam Islam

Di dalam islam keuntungan bukan saja keuntungan di dunia, namun yang dicari adalah keuntungan dunia dan akhirat. Oleh karena itu, pemanfaatan waktu bukan saja harus efektif dan efisien, namun juga harus didasari dengan keimanan. Keimanan inilah yang akan mendatangkan keuntungan di akhirat. Sebaliknya, keimanan yang tidak mampu mendatangkan keuntungan di dunia, berarti keimanan itu tidak diamalkan. Islam mengajarkan carilah keuntungan akhirat tapi jangan lupa keuntungan dunia.⁴⁰ Seperti yang telah di terangkan dalam Al-Qur'an surat *Al-Qasas* ayat 77 :

“ Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan. ”

Implikasi dalam dunia bisnis, ajaran Al-Qur'an tersebut mengindikasikan, bahwa dalam bisnis selalu dihadapkan pada untung dan rugi. Keuntungan dan kerugian tidak dapat dipastikan untuk masa yang akan datang. Seperti halnya dalam Al-Qur'an surat *Al-Luqman* ayat 34 :

“ Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat, dan dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui

⁴⁰Muhammad, *Dasar-dasar Keuangan Islami*, (Yogyakarta : Ekonisia, 2004) 73.

apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok⁴¹. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah maha mengetahui lagi maha mengenal.”

3. Teori Harga dalam Islam

Konsep Islam memahami harga sebuah komoditas (barang dan Jasa) ditentukan oleh penawaran dan permintaan (pasar), perubahan yang terjadi pada harga berlaku juga ditentukan oleh terjadinya perubahan permintaan dan perubahan penawaran. Hal ini sesuai dengan hadits yang diriwayatkan oleh Anas ra bahwasanya suatu hari terjadi kenaikan harga yang luar biasa di masa Rasulullah SAW, maka sahabat meminta nabi untuk menentukan harga pada saat itu, lalu beliau bersabda yang artinya,

“bahwa Allah adalah Zat yang mencabut dan member sesuatu, Zat yang member rezeki dan penentu harga..”

- Dengan demikian pemerintah tidak memiliki wewenang untuk melakukan intervensi terhadap harga pasar dalam kondisi normal. Ibnu Taimiyah menyatakan jika masyarakat melakukan transaksi jual beli dalam kondisi normal tanpa ada bentuk distorsi atau penganiayaan apa pun dan terjadi perubahan harga karena sedikitnya penawaran atau banyaknya permintaan, maka ini merupakan kehendak Allah.

Harus diyakini nilai konsep Islam tidak memberikan ruang intervensi dari pihak manapun untuk menentukan harga, kecuali dan hanya kecuali

⁴¹ Manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diterimanya, namun demikian mereka diwajibkan berusaha.

adanya kondisi darurat yang kemudian menuntut pihak-pihak tertentu untuk ambil bagian menentukan Harga.⁴²

H. Teori Nilai Tukar Dalam Islam

Ketika negara-negara di dunia masih menggunakan sistem mata uang emas, persoalan kurs mata uang tidak pernah muncul. Dengan sistem emas ini, perdagangan internasional mencapai puncak kejayaan kemudahannya. Proses ekspor-impor dapat berlangsung tanpa adanya kendala apapun.

Dalam sistem Islam, Ibnu Khaldun menjelaskan bahwa uang tidak perlu mengandung emas dan perak, tetapi emas dan perak menjadi standar nilai uang. Uang tidak mengandung emas dan perak merupakan jaminan pemerintah menetapkan nilainya. Karena itu pemerintah tidak boleh mengubahnya. Pemerintah wajib menjaga nilai uang yang dicetak karena masyarakat menerimanya tidak lagi berdasarkan berapa kandungan emas dan perak didalamnya.⁴³

Seluruh dunia saat ini menggunakan mata uang kertas yang berbeda-beda untuk setiap negara yang mengeluarkannya. Dengan adanya perbedaan mata uang tersebut, menurut teori ada tiga kemungkinan sistem kurs yang dapat diberlakukan:

1. sistem kurs tetap (*fixed exchange rates*)
2. sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rates*)

⁴²Mohammad Hidayat, *an Introduction to The Sharia Economic (Pengantar Ekonomi Syari'ah)*, (Jakarta : Zikrul Hakim, 2010.) 303-304.

⁴³ Nur Chamid, *Jejak Langkah Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam* (Yogyakarta : PUSTAKA PELAJAR, 2010) 249.

3. sistem kurs mengambang bebas (*freely floating exchange rates*).

Dari tiga sistem kurs tersebut, ternyata Islam cenderung mirip dengan sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rates*). Sistem kurs dalam Islam adalah sistem kurs yang mengambang, karena Islam memberikan kebebasan penuh bagi rakyatnya untuk melakukan transaksi berbagai valuta asing secara bebas (suka sama suka). Akan tetapi aturan tersebut tidak berhenti sampai di situ, karena masih ada syarat selanjutnya, yaitu harus dilakukan secara kontan dalam satu tempat. Rasulullah bersabda (yang artinya), " *Juallah emas dengan perak sesuka kalian dengan (syarat harus) kontan.*" Emas dan perak dalam hadits tersebut adalah emas dan perak sebagai mata uang yang diberlakukan pada masa Nabi SAW. Ketentuan tersebut berlaku umum untuk transaksi-transaksi mata uang sebagaimana yang berlaku saat ini.⁴⁴

Dalam masalah perdagangan status hukum komoditi yang diperdagangkan akan mengikuti status hukum pedagangnya. Hukum dagang atau jual beli adalah hukum terhadap pemilikan harta, bukan hukum terhadap harta yang dimilikinya. Dengan kata lain, hukum dagang atau jual beli adalah hukum untuk penjual dan pembeli, bukan untuk harta yang dijual atau yang di beli. Allah SWT, berfirman yang artinya: "*Allah telah menghalalkan jual beli...*" (QS. Al-Baqarah:275)

⁴⁴Dr.Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam* (terjemahan dari '*a just Monetary System*'), (Jakarta : Gema Insani Press, 2000). 112.

Rasulullah SAW juga bersabda : " *Dua orang yang berjual beli boleh memilih (akan meneruskan jual beli mereka atau tidak) selama keduanya belum berpisah dari tempat akad.* " (HR. Bukhari Muslim).

I. Pasar Modal Syari'ah

1. Definisi Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syari'ah, setiap transaksi surat berharga dipasar modal syari'ah dilaksanakan dengan ketentuan syari'at islam. Kegiatan dipasar modal syari'ah berkaitan dengan perdagangan surat berharga (efek syariah) yang telah ditawarkan kepada masyarakat dalam bentuk pernyataan kepemilikan saham atau obligasi syari'ah. Menurut fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003, pengertian efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undang di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.⁴⁵

Dengan demikian, antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional berbeda. Secara umum perbedaan tersebut dapat dilihat pada akad yang digunakan dalam transaksi atau surat berharga yang diterbitkannya. Dalam pasar modal syari'ah, apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan harus memenuhi kriteria efek syariah.

⁴⁵Burhanuddin S..*Pasar modal Syari'ah (Tinjauan Hukum)*, (Yogyakarta : UII Press Yogyakarta (anggota IKAPI), 2009), 10-11.

2. Instrumen Pasar Modal Syari'ah

Adapun Instrumen yang terdapat pada pasar modal syari'ah adalah sebagai berikut :⁴⁶

a. Saham (Penyertaan atau *Share*)

Instrument atau surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek syari'ah berbentuk penyertaan modal (kepemilikan atau saham) dan Sukuk. Penyertaan modal atau saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai hak pemilikan atas perusahaan.

b. Sukuk (*Shukuk-Legal instrument*)

Instrument kedua yang diperdagangkan di bursa efek syari'ah adalah sukuk. Kata sukuk berasal dari bahasa arab *shukuk*, bentuk jamak dari kata *Shakk*, yang dalam peristilahan ekonomi berarti *legal instrument, deed*, atau *check*. Secara singkat AAOIFI (*The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions*) mendeskripsikan *shukuk* sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek tertentu. Yang membedakan *shukuk* dengan obligasi adalah adanya *under lying asset* dalam *Shukuk* yaitu proyek reel atau asset yang nyata.

⁴⁶ Mohammad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syari'ah* (Jakarta : Serambi ilmu semesta, 2009) 244.

3. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Karakter yang diperlukan dalam membentuk struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut:⁴⁷

- a. Semua saham harus dijualbelikan pada bursa efek.
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan kembali melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST
- f. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST.
- g. HST ditetapkan dengan rumus seperti berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah kekayaan bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktek standar akuntansi syariah.

- h. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu, periode perdagangan, setelah menentukan HST.

⁴⁷ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta :EKONISIA, 2003) 187.

- i. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

J. Jakarta Islamic Index

1. Pengertian Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syari'ah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT. Danareksa Invesment Management (PT. DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 juli 2000. Pembentukan instrument syari'ah ini untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 maret 2013.

Mekanisme pasar modal syari'ah meniru pola serupa di Malaysia yang digabung dengan pasar konvensional seperti bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya. Setiap priodenya, saham yang masuk berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteri syari'ah.⁴⁸

2. Kriteria Bagi Perusahaan Yang Bergabung di Jakarta Islamic Index

Berdasarkan fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan perinsip syari'ah di bidang pasar modal, menetapkan bahwa kriteria kegiatan usaha yang bertentangan dengan perinsip syari'ah ialah :⁴⁹

⁴⁸Id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index, 14 Juli 2014

⁴⁹ Iswi Hariani dan Serfianto Dibyo Purnomo, Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syari'ah (Jakarta: Visimedia, 2010),351-352

- a. Perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:
 - a) Barang atau jasa yang haram karena dzatnya (haram *li-dzatihi*)
 - b) Barang dan jasa yang bukan haram karena dzatnya (haram *li-ghairiha*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
 - c) Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Kemudian selain dari segi kegiatan usaha, kriteria perusahaan juga ditentukan oleh indeks : (a) Kapitalisasi pasar dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi harian rata-rata selama satu tahun, (b) Perdagangan saham di bursa, JII menggunakan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun.

Dari criteria tersebut, saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk ke dalam indeks syari'ah ialah sebagai berikut:⁵⁰

- a. Memiliki kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 besar kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama 1 tahun terakhir.
- e. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap enam bulan sekali.

⁵⁰Burhanuddin S..*Pasar modal Syari'ah (Tinjauan Hukum)*, (Yogyakarta : UII Press Yogyakarta (anggota IKAPI), 2009), 129-130.