

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Sholihah, Nurul (2015). “Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap loyalitas investor di pasar modal syariah”. Metode Penelitian: penelitian Kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria tertentu untuk dapat mewakili populasinya. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: a) Investor yang pernah atau masih berinvestasi di efek syariah. b) Investor yang mudah dijangkau oleh peneliti, dalam hal ini adalah investor Yogyakarta. Pada penelitian ini, penulis mencoba untuk meneliti mengenai pengaruh religiusitas, pengetahuan, return, dan pengungkapan informasi keuangan terhadap loyalitas investor di pasar modal syariah, dan dapat disimpulkan dari penelitiannya bahwa: 1) faktor religisitas tidak berpengaruh terhadap loyalitas investor. 2) faktor pengetahuan berpengaruh terhadap loyalitas investor. 3) faktor return berpengaruh terhadap loyalitas investor. 4) faktor informasi keuangan berpengaruh terhadap loyalitas investor.
2. Robert, A Nagy dan Robert, Obenberger (1994). “factors influencing individual investor behaviour”. terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi seorang investor dalam berinvestasi selain *Accounting Information* dan *Self Image/Firm-Image Coincidence* terdapat faktor lain

yang bisa mempengaruhi investor dalam berinvestasi yaitu adanya faktor *Neutral Information, Classic Social Relevance, Advocate Recommendation* dan *Personal Financial Needs*.

3. Dihin Septyato, Sudarwan dan Ignatius Joko Dewanto (2016). “ Model perilaku syariah dalam pengambilan keputusan investasi pada Investor Muslim di Bursa Efek Indonesia”. Metode penelitian: penelitian kualitatif. Teknik pengumpulan data: dengan menggunakan survei langsung. Pada penelitian responden yang terpilih adalah investor muslim di Pasar Modal Indonesia dengan jumlah 120 responden. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor muslim laki-laki sebesar 55,8% disbanding dengan wanita sebesar 44,2%. Perbandingan yang sangat seimbang, artinya bahwa investor saham syariah ternyata sangat diminati oleh para wanita karena sikapnya berinvestasi yang niat karena Allah SWT, dan keputusannya tidak pada aspek irrasional semata. Masih sangat sedikit sekali pemahaman perilaku yang sempurna dari analisis efek dalam pengambilan keputusan. Hal ini memberikan penjelasan mengapa analisis efek yang satu dengan lainnya memiliki tingkatan yang lebih tinggi atau malah lebih rendah. Kemungkinan analisis efek dipengaruhi analisis lainnya dengan menggunakan pengetahuan dan informasi yang sama. Informasi harga terhadap revisi keyakinan memberikan hubungan dan pengaruh paling besar, hal ini dapat dipahami bahwa investor muslim membeli saham syariah lebih mendasar informasi harga yang akan merubah keyakinannya dalam membeli saham,

dibandingkan perilaku sebagai seorang muslim yang mendasarkan pada perilaku *hablumminannas*.

4. Retna, Rahadjeng Erna. 2011. Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal”. Metode Penelitian: termasuk kedalam penelitian deskriptif, dalam penelitian ini yang menjadi focus penelitiannya adalah dengan mengkaji suatu fenomena tertentu dan objek kajiannya juga hanya yang memenuhi kriteria penelitian saja, sehingga hasilnya dapat diimplementasikan pada objek tersebut. Kualitatif. Teknik pengumpulan data: Penelitian ini juga menggunakan kuisioner dan interview. Pada penelitian ini, penulis mencoba untuk meneliti mengenai sudut pandang perbedaan jenis kelamin dalam pengambilan Keputusan investasi di Pasar Modal.

Berdasarkan penelitian tersebut dapat diketahui bahwa investor laki-laki dan perempuan memiliki kesamaan jika dilihat pada akses kontrolnya, mereka sama-sama memiliki sumberdayanya tersebut. Mulai dari finansial (uang), pendidikan, pelatihan, dan tabungan yang dimiliki oleh masing-masing mereka. Keuntungan yang didapat oleh keduanya tersebut pun memiliki kesamaan. Jika dilihatnya dari segi asset kepemilikan, non pendapatan dan kebutuhan pasar. Sedangkan untuk hal kekuasaan memang lebih dominan dikuasai oleh investor laki-laki dibandingkan dengan investor wanita.

5. Dewi Ayu Wulandari dan Rr. Iramani. 2014. Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi. *Journal of Business and Banking*. Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah kuantitatif. Teknik pengambilan sampel nya *non random sampling*. Hasil penelitian ini adalah *experience regret, risk tolerance, overconfidence, dan risk perception* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

B. Kerangka Teori

1. *Financial Information*

Suatu lembaga Ikatan Akuntan Indonesia mengemukakan definisi dari laporan keuangan. yaitu: Laporan keuangan merupakan struktur penyajian yang didalamnya terdapat kondisi keuangan dan kinerja keuangan di suatu entitas.¹ Tujuannya dari laporan keuangan ini bertujuan agar segala kepentingan umum baik penyajian informasi mengenai posisi keuangan (*financial position*), kinerja keuangan (*financial performance*), dan arus kas (*cash flow*) dari entitas yang menjadi sangat berharga oleh pada investor untuk membuat keputusan ekonomis. Unsur Gharar pada laporan keuangan sangat tidak diperkenankan entah untuk alasan tertentu ataupun yang sebagainya. Karena kedua belah pihak harus mengetahui dengan baik hasil yang akan

¹ <https://www.coursehero.com/file/25035471/Gus-Eka-Pengertian-Laporan-Keuangandocx/>, diunduh pada hari Selasa 14 November pukul 21.22 WIB

mereka peroleh dari sebuah laporan keuangan dan dalam persiapan untuk mengambil sebuah keputusan investasi. Agar dapat mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyediakan berbagai informasi mengenai elemen dari entitas yang terdiri dari set, kewajiban, *networth*, beban, dan pendapatan (termasuk gain dan loss), perubahan ekuitas dan arus kas. Dalam hal ini bertujuan agar memudahkan para investor dalam memahami laporan keuangan yang ada. Informasi tersebut diikuti dengan catatan, akan membantu pengguna memprediksi arus kas masa depan.

Pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan perubahan ekuitas. Neraca menunjukkan/menggambarkan jumlah asset, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Sedangkan perhitungan laba-rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta beban yang terjadi selama periode tertentu, dan laporan perubahan ekuitas menunjukkan sumber dan pengguna atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan ekuitas perusahaan.

2. *Investment Capabilities*

Pada dasarnya kemampuan setiap orang dalam berinvestasi adalah berbeda. Seorang investor yang baik dalam hal ini adalah investor yang menggunakan modalnya dan juga ia paham seberapa besar kemampuannya dalam mengalokasikan modal untuk diinvestasikan. Oleh sebab itu modal

yang mereka alokasikan tentunya modal yang tidak akan mempengaruhi sisi psikologis dari investor ketika kondisi pasar saham sedang tidak bagus.

Modal ideal dalam investasi menjadi hal yang penting bagi seorang investor dipasar modal. Namun hal ini terdapat perbedaan antara satu investor dengan investor yang lainnya, tergantung dengan kemampuan finansial dari investornya. Secara prinsip modal yang ideal harus cukup untuk digunakan pembelian saham dari emiten yang memiliki fundamental baik dan dikenal oleh masyarakat luas.

Menurut penelitian terdahulu pengalaman keuangan dapat menimbulkan kemampuan investasi dalam membuat pertimbangan atau pengambilan keputusan investasi untuk menentukan perencanaan dan pengelolaan investasi untuk mengetahui kegunaan manajemen keuangan untuk saat ini dan di masa mendatang. Perencanaan dan pengelolaan investasi dengan baik dan benar adalah untuk mencapai kesuksesan akan tetapi lebih menekankan pada kemampuan untuk memahami terlebih dahulu konsep dasar investasi sehingga mudah menerapkannya berperilaku perencanaan investasi. serta diperkuat oleh sikap penghematan keuangan dalam perilaku konsumtif. Tentunya dalam hal ini kesuksesan dimaksud adalah ketenteraman,

kenyamanan dalam hidup untuk sekarang dan di masa mendatang. Oleh karena itu perlu secara kritis untuk mengelola penghasilan.²

Modal yang terlalu kecil sering kali menjadikan minat seorang investor terpaksa melakukan pembelian terhadap saham-saham yang kurang dikenal oleh masyarakat umum, yang mana kualitas dari saham tersebut menjadi dipertanyakan. Minat sendiri dalam konteks ini dapat diartikan sebagai suatu kondisi yang terjadi apabila seseorang melihat ciri-ciri atau situasi yang dihubungkan dengan keinginan-keinginan atau kebutuhan itu sendiri. Oleh sebab itu, apa yang menjadi minat seorang investor sudah tentu akan menyesuaikan dengan kepentingan itu sendiri.

3. *Past Experience*

Yang dimaksud dengan *past experience* disini adalah seberapa lama investor telah melakukan investasi pada pasar modal syariah. Selain itu, *experience* juga berarti seringnya seorang investor melakukan transaksi dalam pasar modal. Semakin sering orang melakukan kegiatan investasi, semakin berpengalaman investor tersebut terhadap pergerakan nilai investasi yang akan diperoleh dari waktu ke waktu. Pengalaman (*experience*) berpengaruh terhadap *risk perception*. Seorang investor yang memiliki pengalaman yang lebih akan memiliki *risk perception* yang rendah dibandingkan dengan

² Sina, PG. 2012. Motivasi Berprestasi, Literasi Keuangan Dan Mengelola Pengeluaran Rumah', *Jurnal Motivasi berprestasi*, Literasi keuangan, Pengeluaran.

investor pemula atau yang belum mempunyai banyak pengalaman berinvestasi.³

Investor hebat tidak akan pernah menjadi hebat tanpa membuat beberapa kesalahan dimasa lalu. Seorang investor yang hebat ketika mendapati masalah yang ada, mereka tidak menjadikan kecil hati dari permasalahan tersebut. Akan tetapi mereka menjadikan kesalahan tersebut bagian dari proses untuk berkembang dan menjadi seorang investor yang lebih baik. Seorang Warren Buffet sebagai bapak investasi di dunia pun saat awal masuk ke dunia investasi pernah berputus asa terhadap keputusan yang diambilnya dan berujung pada kerugian. Hal ini menjadi baik bagi seorang investor karna dengan belajar dari kesalahan menjadi hal baru untuk belajar dan menciptakan management resiko untuk kesalahan tersebut agar nanti nya ketika bertemu dengan keadaan yang sama, dapat membuat keputusan yang penuh dengan hati-hati dan tepat berdasarkan pengalaman yang pernah terjadi. Pengambilan keputusan yang datang berdasarkan emosional, keputusannya hanya berdasarkan perasaan, tidak berupaya untuk mencari alternative yang merupakan solusi dari masalah. Solusi hanya muncul berdasarkan pengalaman hidup seseorang. Dan dari pengalaman tersebut memberikan kecenderungan untuk mengambil solusi yang selama ini telah dianggap baik dalam menyelesaikan masalah yang dihadapi.

³ Kartika, Nadia dan Rr. Iramani. 2013. *Pengaruh overconfidence, experience, emotion terhadap risk perception dan risk attitude pada investor pasar modal di Surabaya*. Journal of Business and Banking. Vol 3, No 2.

Investor sukses adalah mereka yang focus pada bidang mereka. Dalam mengambil keputusan, setiap langkah yang diambilnya tidak pernah berpindah ke arah bidang lain nya yang ia tidak berkompeten dalam bidang tersebut. Kebanyakan dari mereka akan menikmati hasil nya setelah waktu lama. Bertahun-tahun tetap konsisten pada bidang yang sama dan terus belajar dari pengalaman investasi yang didapatkan nya entah itu yang manis, begitu juga yang pahitnya dengan pencatatan yang baik dan fokus dalam satu bidang maka mereka seorang investor akan sangat bersedia untuk meningkatkan transaksi pada pasar modal dan timbul dengan sendirinya kepercayaan antara investor dengan jasa penyedia.

4. The Quality of Return

Return menurut Husnan ialah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas.⁴ *Return* atau hasil investasi merupakan tujuan utama bagi investor dalam berinvestasi di sebuah perusahaan. Investasi saham akan memberikan keuntungan atau *return* dalam dua cara, yaitu pertama menjual saham hingga harganya menguat, sering disebut sebagai capital gain atau kedua, menunggu dividen yaitu bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

⁴ Patrogi, Benhard Situmorang & Kholiq, M. Mahfud. 2016. Analisis Dampak Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Trading Volume Activity dan Abnormal Return pada Saham yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. *Diponegoro Journal of Management*. Vol 5, No. 4. Hal 1-8

Dalam berinvestasi di Pasar Modal, investor sering sekali dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) terhadap imbal hasil yang akan didapat dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin tinggi *return* yang diharapkan dari investasi, maka semakin tinggi pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko dan tidak dapat dipisahkan menjadi sesuatu yang terpisah. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko.

Dalam literatur penelitian akuntansi, terdapat berbagai pengertian kualitas Return dalam perspektif kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan (*decision usefulness*). Schipper dan Vincent mengelompokkan konstruk kualitas Return dan pengukurannya berdasarkan cara menentukan kualitas Return, yaitu berdasarkan: sifat runtun-waktu dari laba, karakteristik kualitatif dalam rerangka konseptual, hubungan laba-kas-akrual, dan keputusan implementasi.

Pertama, berdasarkan sifat runtun-waktu Return, kualitas Return meliputi: persistensi, prediktabilitas (kemampuan prediksi), dan variabilitas. Atas dasar persistensi, Return yang berkualitas adalah Return yang persisten yaitu Return yang berkelanjutan, lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori. Persistensi sebagai kualitas Return ini ditentukan berdasarkan

perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas.

Kedua, kualitas Return didasarkan pada hubungan laba-kas-akrual yang dapat diukur dengan berbagai ukuran, yaitu: rasio kas operasi dengan laba, perubahan akrual total, estimasi abnormal/discretionary accruals (akrual abnormal/ kebijakan), dan estimasi hubungan akrual-kas. Dengan menggunakan ukuran rasio kas operasi dengan laba, kualitas Return ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi. Return yang semakin dekat dengan aliran kas operasi mengindikasikan Return yang semakin berkualitas.

Ketiga, kualitas Return dapat didasarkan pada Konsep Kualitatif Rerangka Konseptual. Return yang berkualitas adalah Return yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yaitu yang memiliki karakteristik relevansi, reliabilitas, dan komparabilitas /konsistensi.

Keempat, kualitas Return berdasarkan keputusan implementasi meliputi dua pendekatan. Dalam pendekatan pertama, kualitas Return berhubungan negatif dengan banyaknya pertimbangan, estimasi, dan prediksi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan. Dalam pendekatan kedua, kualitas berhubungan negatif dengan besarnya keuntungan yang diambil oleh

manajemen dalam menggunakan pertimbangan agar menyimpang dari tujuan standar

5. Loyalitas

a. Pengertian Loyalitas

Loyal berarti setia, atau loyalitas dapat diartikan sebagai suatu kesetiaan. Sebuah kesetiaan bisa terjadi dengan begitu saja tanpa adanya paksaan dari external, tetapi timbul dari kesadaran diri atas apa yang pernah terjadi di masa lalu. Women dan Minor mendefinisikan loyalitas sebagai kondisi dimana nasabah mempunyai sikap positif terhadap suatu perusahaan, mempunyai komitmen pada perusahaan tersebut, dan bermaksud meneruskan pembeliannya dimasa yang akan datang. Loyalitas menunjukkan kecenderungan untuk selalu menggunakan, dengan tingkat konsistensi yang tinggi.

Menurut Westbrook loyalitas adalah sebuah pengalaman yang dimiliki oleh seseorang yang bersifat emosional dan kepuasan yang memberikan dasar sikap yang baik terhadap penawaran suatu barang atau jasa.⁵ Dengan adanya hal tersebut seseorang akan melakukan penggunaan ulang terhadap barang atau jasa yang telah digunakannya serta memberikan pujian. Dari merujuk pada hal tersebut pengalaman dan emosional yang baik akan membentuk suatu persepsi pada penggunaanya.

⁵ Fasochah. 2014. Strategi Kepuasan Pelanggan Dalam Mempertahankan dan Meningkatkan Loyalitas Pelanggan. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*. Vol 21, No. 36.

Persepsi yang baik akan meningkatkan loyalitas yang mana memiliki indikator pada penggunaan ulang terhadap barang atau jasa tersebut. Seperti halnya dengan loyalitas konsumen pada umumnya, loyalitas nasabah kepada penyedia jasa yang sudah memberikan pelayanan kepadanya.

b. Jenis-jenis Loyalitas

Menurut Jill Griffin loyalitas akan timbul ketika ada keterikatan loyalitas rendah dan loyalitas tinggi diklasifikasikan silang dengan pola pembelian ulang, yang rendah dan tinggi. Adapun jenis-jenis loyalitas terbagi menjadi empat bagian, yaitu:

1) Tanpa Loyalitas

Terdapat beberapa konsumen yang tidak mengerti makna dari loyalitas atau kesetiaan kepada suatu produk maupun jasa tertentu. Tingkat keterikatan yang rendah dengan tingkat pembelian ulang yang rendah menunjukkan akan hilangnya suatu kesetiaan. Hal ini menjadi sebab, suatu usaha harus menghindari kelompok orang-orang yang *No Loyalty* untuk dijadikan target pasar penjualan, karena mereka hanya menggunakannya ketika butuh atau terdesak dan tidak akan menjadi seorang konsumen yang setia terhadap produk atau jasa tersebut.

2) Loyalitas yang lemah (*inertia loyalty*)

Inertia loyalty adalah kondisi konsumen yang dimana adanya keterikatan yang rendah dengan pembelian ulang yang tinggi. Konsumen yang demikian sangat sering membeli produk atau jasa berdasarkan kebiasaan. Hal yang paling mendasar mengapa mereka ingin membeli produk atau jasa disebabkan oleh faktor kemudahan situasional. Kesetiaan semacam ini biasanya banyak terjadi terhadap produk atau jasa yang sering dipakai dalam keseharian.

3) Loyalitas Tersembunyi (*laten loyalty*)

Jenis loyalitas tersembunyi merupakan loyalitas yang dimana para konsumennya memiliki keterikatan yang sangat tinggi, namun disisi lain tingkat pembelian berulang oleh para konsumen sangat rendah. Konsumen yang demikian biasanya didasarkan pada pengaruh faktor situasional daripada sikapnya.

4) Loyalitas Premium

Dalam loyalitas terjadi apabila tingkat keterikatan yang tinggi dapat berjalan selaras dengan tingginya tingkat pembelian secara berulang, dan bersedia untuk bercerita bahkan mengajak orang lain untuk berinvestasi di pasar modal syariah. Setiap perusahaan tentunya sangat mengharapkan kesetiaan jenis ini dari setiap usaha *preference* yang tinggi.

c. Indikator Loyalitas

Dalam penelitiannya Mulyaningsih menyebutkan loyalitas investor sebagai orang yang membeli, khususnya yang membeli secara teratur dan berulang-ulang. Investor merupakan seseorang yang terus menerus dan berulang kali datang ke suatu tempat yang sama untuk memuaskan keinginannya dengan memiliki suatu produk atau mendapatkan suatu jasa dan membayar produk atau jasa tersebut.⁶ Dalam menjelaskan indikator loyalitas menjadi beberapa tahap:⁷

1) Loyalitas kognitif

Investor yang memiliki loyalitas tahap pertama ini menggunakan informasi keunggulan produk/jasa atas produk/jasa lainnya. Loyalitas kognitif lebih didasarkan pada karakteristik fungsional, terutama biaya manfaat dan kualitas. Jika ketiga faktor ini tidak baik, investor akan mudah pindah ke produk/jasa lain. Investor yang hanya akan mengatifikan tahap kognitifnya dapat dihipotesiskan sebagai investor yang pali rentan.

2) Loyalitas afektif

Sikap merupakan bagian dari kognitif awal pembelian sebelum seseorang melakukan konsumsi dan merupakan bagian dari sikap sebelumnya yang kemudian di tambah dengan masa setelah

⁶ Mulyaningsih, 2013. Consumer relationship management (CRM) dan kualitas layanan pengaruhnya terhadap loyalitas pelanggan, *jurnal consumer relationship management*, Vol. 4 no.4

⁷ Henriawan, Desan. 2015. Pengaruh Kualitas Pelayanan dan Kepuasan Pelanggan terhadap Loyalitas Pelanggan. *Jurnal Copetition*. Vol 6, No. 2. 71-82

mengkonsumsi. Munculnya loyalitas ini biasanya didorong oleh faktor kepuasan perindividu yang menimbulkan kesukaan dan menjadikan objek tersebut sebagai preferensi. Kepuasan investor berkorelasi tinggi dengan niat pembelian ulang dimasa mendatang.

3) Loyalitas konatif

Konatif bertujuan untuk memperlihatkan suatu niat atau keterikatan seseorang untuk melakukan sesuatu hal. Niat merupakan bagian awal pada masa sebelum mengkonsumsi dan sikap yang dilakukan setelah mengkonsumsi. Maka, loyalitas konatif merupakan suatu loyalitas yang mencakup komitmen mendasar yang dimiliki seorang investor/konsumen untuk melakukan suatu pembelian atas barang atau jasa.

4) Loyalitas tindakan

Aspek konatif atau niat untuk melakukan berkembang menjadi perilaku dan tindakan. Niat yang diuti oleh motivasi, merupakan kondisi yang mengarah pada kesiapan bertindak dan keinginan untuk mengatasi hambatan dalam melakukan tindakan tersebut.

Didalam penelitian yang dilakukan oleh Titin Farida diperoleh kriteria penelitian loyalitas investor yang salah satunya adalah

sampel yang akan diambil oleh peneliti dari investor yang menggunakan produk/jasa yang sudah lebih dari satu tahun.⁸

Karena loyalitas sangat berarti penting untuk mempertahankan investor dalam ketat nya persaingan di era modern seperti saat ini, sudah menjadi keharusan sebuah perusahaan dalam mengevaluasi faktor apa saja yang menjadikan pertimbangan seorang investor untuk tetap loyal menjaga investasi nya agar tidak berpaling.

6. Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi berasal dari Bahasa Inggris *investmen* dari kata dasar *invest*⁹ yang berarti menanam. Dalam Bahasa Arab investasi disebut dengan *istitsmar*¹⁰ yang bermakna “menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata *invest* didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and commit (money) in order to earn a financial return*. Kemudian kata *investment* diartikan sebagai *the outlay of money for income or profit*. Namun dalam kamus istilah pasar modal, investasi sendiri dapat diartikan sebagai menanam

⁸ Farida, Titin. 2015. Pengaruh Customer Relationship Management Dan Kualitas Layanan Terhadap Kepuasan dan Loyalitas Investor PT Danareksa Medan. *Thesis*

⁹ Ahmad Antoni K. Muda, 2003, *Kamus Lengkap Ekonomi*. Jakarta: Gitamedia Press, hal. 195.

¹⁰ Bank Indonesia, kamus istilah keuangan dan perbankan syariah, hal 30

modal atau uang yang kita miliki dalam suatu perusahaan atau proyek guna mendapatkan keuntungan, walaupun buntung atau rugi karena investasi merupakan jenis kegiatan yang tidak pasti. ¹¹

b. Fungsi Investasi

Secara sederhana, tujuan orang yang melakukan investasi adalah untuk ‘menghasilkan sejumlah uang’ di kemudian hari. Sedangkan, tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan yang diperoleh di masa mendatang.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa manfaat mengapa seseorang melakukan kegiatan investasi, antara lain sebagai berikut:

1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan tara hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

2) Mengurangi dampak inflasi

Seseorang yang berinvestasi dalam kepemilikan saham ataupun obejk lain, ia telah menghindarkan dirinya dari risiko penurunan nilai

¹¹ Arifin, Z. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Bank syariah*. Jakarta: Alfabet

asset kekayaan dan seluruh hak miliknya dari adanya pengaruh inflasi

3) Mendorong masyarakat untuk menghemat pajak

Banyak Negara di dunia yang memberlakukan kebijakan untuk mendorong warga nya agar investasi ini dapat tumbuh, melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada mereka yang melakukan investasi pada bidang tertentu.

Dari mana seorang investor bisa mendapatkan sumber dana untu melakukan kegiatan investasi? Sumber dana untuk inetasi bisa berasal dari uang (sumber daya) yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain ataupun dari tabungan. Ketika seseorang mempunyai sejumlah uang, kemungkinan besar dia akan berfikir untuk menggunakan uang yang ia miliki tersebut untuk tujuan konsumsi, berjaga-jaga maupun untuk ditabung atau diinvestasikan. Dengan demikian, apabila seseorang mempunyai sisa uang setelah digunakan untuk konsumsi maka ia kemungkinan akan mempunyai kelebihan dana yang bisa ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan meningkatnya kemampuan konsumsi investor dimasa datang, yang diperoleh dari tujuan investasi, yaitu meningkatnya kesejahteraan investor tersebut.

c. Proses Investasi

Pemahaman tentang proses investasi meliputi pemahaman tentang berbagai tahap-tahap yang biasanya dilakukan investor dalam membuat keputusan investasi. Pemahaman tentang proses investasi terlebih dahulu memerlukan pemahaman mendasar mengenai keputusan investasi dan bagaimana mengorganisasikan setiap aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk mudah memahami proses investasi, seorang investor harus lebih dulu paham beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar acuan ketika hendak membuat keputusan investasi yang akan diambil.

Hal yang paling mendasar dalam proses keputusan investasi adalah memahami pola hubungan antara return yang didapatkan dengan risiko investasi. Umumnya hubungan dan *return* yang diharapkan dari investasi merupakan hubungan yang searah dan *linear*. Artinya semakin tinggi risiko suatu investasi maka semakin tinggi pula imbal hasil dari investasi tersebut dan sebaliknya. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat *return* paling tinggi. Disamping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung.

Oleh sebab itu diperlukan tahap-tahap berikut ini:

1) Menentukan Tujuan Investasi

Ada tiga hal yang perlu dikembangkan dalam tahap ini, yaitu: tingkat pengembalian yang diharapkan (expected rate of return), tingkat risiko (rate of risk), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan penghasilan yang maksimal dengan risiko tertentu.

2) Melakukan Analisis

Investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (mispriced), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah.

3) Melakukan pembentukan portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negative, artinya mempunyai hubungan yang berlawanan. Hal ini dilakukan untuk memperkecil risiko.

4) Melakukan Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan

maupun terhadap risiko yang ditanggung. Sebagai tolak ukurnya digunakan dua acara yaitu:

- a) Measurement asset adalah penilaian kerja portofolio atas dasar asset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut, misalnya dengan menggunakan rate of return.
- b) Comparison adalah penilaian atas dasar perbandingan dua set portofolio yang memiliki risiko yang sama.

5) Melakukan Revisi Kinerja Portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya akan dilakukan revisi/perubahan terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Revisi tersebut bisa dilakukan secara total, yaitu dilakukan likuidasi atas portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru. Atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio.

d. Investasi Dalam Perspektif Islam

Islam mengajarkan umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia maupun di akhirat. Memperoleh kehidupan yang baik di dunia dan akhirat ini yang dapat menjamin

tercapainya kesejahteraan lahir dan batin (falah). Salah satu cara untuk mencapai kesejahteraan itu adalah dengan melakukan kegiatan investasi.

Oleh sebab itu Islam memberi rambu-rambu atau batasan-batasan tentang investasi yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan untuk dilakukan oleh pelaku bisnis seperti para investor, pedagang, supliyer dan siapapun yang terkait dengan dunia ini. Bukan hanya itu, beberapa hal seperti pengetahuan tentang investasi akan ilmu-ilmu yang terkait butuh diperdalam agar kegiatan investasi yang kita kerjakan bernilai ibadah, mendapatkan kepuasan batin serta keberkahan di dunia dan akhirat.

Berikut ini beberapa ayat tentang seruan untuk berinvestasi:

a. QS. Al-Hasyr : 18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتِظِرُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.*

Dari ayat tersebut dapat dipahami bahwa ayat itu mengandung anjuran moral untuk berinvestasisebagai bekal di dunia dan di akhirat Karena

dalam silam semua jenis kegiatan apabila diniati sebagai ibadah akan bernilai akhirat juga seperti kegiatan investasi ini.

b. QS. Lukman : 34

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ
مَاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: *Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat, dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam Rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.*

Ayat diatas, Allah secara tegas menyatakan bahwa tiada seorangpun di dunia ini yang bisa mengetahui apa yang akan diperbuat atau diusahakan serta peristiwa apa yang akan terjadi besok. Arena ketidaktahuan tersebut maka manusia diperintahkan berusaha, salah satunya dengan cara berinvestasi sebagai bekal menghadapi hari esok yang tidak pasti tersebut, hasilnya merupakan hak prerogatif Allah tapi yang penting mengikuti standar agama dalam setiap kegiatan apapun termasuk investasi.

7. Investor

a. Pengertian Investor

Suatu pihak baik perorangan ataupun lembaga yang berasal dari dalam negeri yang melakukan suatu kegiatan investasi yang bersifat jangka panjang maupun jangka pendek.¹²

Seseorang yang memasukan uang kedalam suatu hal untuk membuat keuntungan finansial atau mendapatkan tingkat keuntungan tertentu. Investor memanfaatkan kendaraan investasi untuk mengembangkan uang mereka. Contoh kendaraan investasi adalah saham, obligasi, komoditas, reksa dana, valuta asing, emas, perak dsb. Investor biasanya melakukan analisis teknis maupun analisis fundamental untuk menentukan peluang investasi yang paling menguntungkan, dan mereka pada umumnya akan lebih memilih untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan.

b. Investor dalam Pasar Modal

Investor dalam pasar modal adalah masyarakat baik itu yang bersifat perorangan maupun lembaga publik yang menyerahkan dananya kepada perusahaan investasi untuk membeli saham ataupun obligasi yang diterbitkan oleh suatu

¹² Nasarudin, M.Irsan dan Surya Indra, 2004, Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Prenada Media, Jakarta

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Investor tersebut mempunyai tujuan untuk memperoleh dividen, melakukan perdagangan efek maupun hanya menjadi seorang speculator yang berharap mendapatkan suatu tingkat keuntungan tertentu.

c. Jenis Investor

1. *Hedger* adalah investor yang berinvestasi dengan tujuan menjaga asset riil yang dimilikinya. *Spekulator* adalah investor yang berinvestasi untuk tujuan spekulasi atas pergerakan harga yang terjadi, biasanya untuk jangka pendek atau bahkan one day trading.
2. *Arbitrage* adalah investor yang melakukan investasi berdasarkan selisih harga investasi yang terjadi atau timbul karena adanya perbedaan pendapat tempat, waktu dan kejadian. Hal ini biasanya terjadi pada instrument investasi yang dicatatkan atau diperdagangkan di lebih dari satu pasar modal atau dikenal sebagai *dual listing*.

8. Perilaku Investor

Perilaku keuangan merupakan bentuk aplikasi mengenai psikologi dalam disiplin ilmu keuangan.¹³ Perilaku keuangan merupakan alat untuk

¹³ Puspaningtyas, Zahra. 2013. Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal. Conference Paper.

menganalisis investasi dengan menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan. Yaitu pendekatan mengenai bagaimana seseorang (investor) melakukan investasi atau berhubungan dengan keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologi. Perilaku keuangan bertujuan untuk memahami bagaimana perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi dan bertindak dipasar modal yang akan berpengaruh pada kemampuan pasar.

Investor yang ada pada pasar modal adalah mereka investor yang memiliki berbagai macam karakter. Dari berbagai macam tersebut dapat dikontribusikan oleh beberapa aspek:

- a. Motivasi Investasi
- b. Daya beli terhadap sekuritas
- c. Tingkat pengetahuan dan pengalaman investasi
- d. Serta perilaku investasi

Keberagaman tersebut membentuk suatu keyakinan dan harapan atas *return* dan *risk* dari kegiatan investasi. Adanya keberagaman tersebut sebenarnya tidak menjadikan masalah, akan tetapi menjadikan saling mendorong nya untuk terjadi sebuah transaksi pada pasar modal.

Perilaku investor sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima. Karna informasi sendiri bersifat individu. Dan ini antar individu bisa saja mendapat reaksi yang berbeda dalam menerima sumber informasi yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa individu menerima informasi dan mengklarifikasi keyakinan secara berurutan dalam proses yang berkelanjutan melalui

penerimaan informasi yang terdapat pada laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

9. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian pasar modal syariah

Pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari kata “*stock market*”, menurut Rosenberg (1983): pasar modal merupakan tempat pembelian dan penjualan surat berharga (efek) dengan tujuan mendapatkan keuntungan bagi kedua belah pihak dari sekuritas yang diperdagangkan.

Dalam perjalanan pasar modal di Indonesia telah diatur dalam undang-undang nomor 8 tahun 1995. Pasal 1 ayat 13 berbunyi “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan Efek”. Menurut seorang pakar keuangan, pasar modal ialah sebuah pasar atau perangkat keuangan yang didalamnya terdapat aktivitas jual beli surat berharga berupa obligasi dan equitas saham untuk jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu pemerintahan ataupun milik perusahaan swasta, dan seluruh kegiatannya dilakukan melalui Bursa Efek tempat bertemunya investor.

Pasar modal sendiri memberikan beragam instrument baru dalam berinvestasi selain kebanyakan investasi lainnya seperti, menabung di bank, emas, property, deposito dan juga asuransi. Pasar modal menjadi

salah satu alternative instrument investasi yang bertujuan untuk mengamankan portofolio asset.

b. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad S.A.W. selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan antara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk fiqh muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip dasar pasar modal syariah di Indonesia.¹⁴

Allah S.W.T berfirman di dalam Al Quran:

1) QS. Al-Nisa: 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ
تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

¹⁴ Ibid., hal. 2

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 diantara kamu dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah maha penyayang kepadamu”

2) Q.S Al-Baqarah: 168

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُواتِ الشَّيْطَانِ
إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ

Artinya: “Hai sekalian manusia! Makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan, karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagi mu”

Prinsip yang terkandung dari kedua ayat diatas yaitu janganlah mencari rizki pada hal yang haram baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya serta tidak digunakan untuk hal-hal yang haram.

c. Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut M. Metwally sebagaimana dikemukakan oleh Heri Sudarsono, menyebutkan terdapat 5 fungsi dari pasar modal syariah. Kelima fungsi pasar modal tersebut adalah sebagai berikut:¹⁵

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual saham guna mendapatkan likuiditas.
- 3) Memungkinkan perusahaan untuk 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 pasar modal konvensional.
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis tercermin pada harga saham.

d. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
<p>Indeks Syari'ah</p> <p>1. Indeks dikeluarkan oleh pasar modal syariah.</p>	<p>Indeks konvensional</p> <p>1. Indeks dikeluarkan oleh pasar modal konvensional.</p>

¹⁵ Sudarsono, H. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonosia.

<p>2. Jika indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.</p> <p>Seluruh saham yang tercatat dalam bursa sesuai halal.</p>	<p>2. Indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa saham.</p> <p>Seluruh saham yang tercatat dalam bursa mengabaikan aspek halal-haram.</p>
<p>Instrumen yang diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Saham. 2. Obligasi Syariah 3. Reksa Dana Syariah 	<p>Instrumen yang diperdagangkan dalam Pasar Modal Konvensional.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Saham 2. Obligasi. 3. Reksa Dana. 4. Opsi. 5. Right. 6. Waran.
<p>Mekanisme Transaksi Pasar Modal Syari'ah.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak mengandung transaksi Ribawi. 2. Tidak transaksi yang meragukan (gharar), spekulatif, dan judi. 3. Saham perusahaan tidak bergerak dalam pada bidang yang diharamkan. 	<p>Mekanisme Transaksi Pasar Modal konvensional</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan konsep bunga yang mengandung riba. 2. Mengandung transaksi yang tidak jelas, spekulatif, manipulatif, dan judi.

<p>(alkohol, judi. Rokok, dll)</p> <p>Transaksi penjualan dan pembelian saham tidak boleh dilakukan secara langsung untuk menghindari manipulasi harga.</p>	<p>3. Saham perusahaan bergerak dalam semua bidang baik haram maupun halal.</p> <p>Transaksi penjualan dan pembelian dilakukan secara langsung dengan menggunakan jasa broker sehingga memungkinkan para spekulasi untuk mempermainkan harga.</p>
<p>Saham (surat-surat berharga)</p> <p>1. Saham yang diperdagangkan datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Tidak ada transaksi yang berbasis bunga. ▪ Tidak ada transaksi yang meragukan. ▪ Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya. ▪ Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, insider trading dan lain-lain. <p>Instrumen transaksi dengan menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istisna', dan salam.</p>	<p>Saham (surat-surat berharga)</p> <p>1. Saham yang diperdagangkan datang dari semua emiten tanpa mengindahkan halal-haram.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Mengandung transaksi yang berbasis bunga. ▪ Mengandung transaksi yang spekulatif. ▪ Semua perusahaan baik aktivitas bisnisnya halal atau haram. ▪ Mengandung transaksi yang manipulatif. <p>Instrumen transaksi dengan menggunakan prinsip bunga.</p>

<p>Obligasi syari'ah.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Berdasarkan akad mudharabah dengan memperhatikan fatwa DSN-MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan mudharabah. 2. Emiten bertindak sebagai mudharib (pengelola modal). 3. Pemegang obligasi sebagai shahibul mal (pemodal). 4. Emiten obligasi tidak boleh melakukan kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah. <p>Nisbah harus disebutkan dalam akad.</p>	<p>Obligasi konvensional</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Berdasarkan prinsip bunga. 2. Emiten bertindak sebagai debitur (yang berhutang). 3. Pemegang obligasi sebagai kreditur (yang berpiutang). 4. Emiten obligasi dibebaskan kegiatan usahanya, sehingga tidak ada batasan halal-haram. <p>Nisbah mengikuti perkembangan suku bunga.</p>
---	--

e. Pengertian Efek Syariah

Efek adalah setiap surat berharga (*sekuritas*) yang diterbitkan oleh perusahaan. Jika mengacu pada peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.13 mengenai penerbitan efek syariah, efek syariah adalah efek sebagaimana yang dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya, yang mana akad, prosedur, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan terbitnya efek tersebut tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Diantara kegiatan usaha yang dilarang dalam prinsip-prinsip syariah adalah:

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong Judi.
- 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah.
- 3) Jasa keuangan ribawi.
- 4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
- 5) Dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).

f. Jenis-jenis Efek Syariah

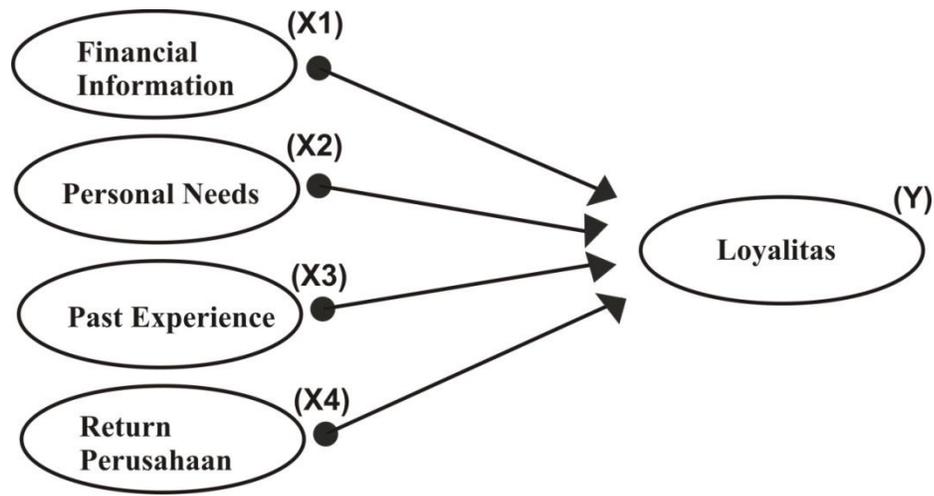
Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.

Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam-LK meliputi:

- 1) Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia.
- 2) Efek yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar.

- 3) Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten termasuk Obligasi Syariah yang telah diterbitkannya oleh Emiten sebelum ditetapkan peraturan ini.
- 4) Saham Reksa Dana Syariah.
- 5) Unit Penyertaan kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah.
- 6) Efek beragun Aset Syariah.
- 7) Efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah.
- 8) Efek syariah yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh lembaga Internasional dimana pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya, dan
- 9) Efek Syariah Lainnya.

C. Kerangka Penelitian



D. Hipotesis

a. Financial Information dan Loyalitas Investor

Penggunaan informasi keuangan identik dengan kelengkapan penyajian informasi oleh perusahaan melalui laporan tahunan yang juga menggambarkan tingkat kesesuaian penyampain informasi dengan ketentuan yang berlaku¹⁶.

Jika suatu perusahaan atau lembaga menyajikan laporan keuangannya dan informasi lainnya yang dibutuhkan oleh pengguna sehingga mampu memperlihatkan bagaimana kondisi perusahaan atau lembaganya maka ini dapat menarik pengguna karena adanya kejelasan tentang perusahaan atau lembaga yang akan ia ikut serta di dalamnya.

Keputusan seorang Investor akan sangat berkualitas apabila pengungkapan informasi yang disajikan sangat memadai dan tidak terjadi

¹⁶ Junaedi, Dedi. 2005. Dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan return saham. *Jurnal akuntansi dan keuangan Indonesia*. Vol 2, no. 2. Hal 1-28

spekulasi didalamnya atau secara transparan serta sesuai dengan kondisi lingkungan ekonomi yang sedang terjadi.

Suatu perusahaan yang memberikan informasi secara luas dan transparan untuk memenuhi persyaratan informasi pemegang saham dan kreditor, maka investor akan merasa puas dan menciptakan investor yang loyal pada pasar modal syariah. Sehingga disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Informasi keuangan berpengaruh positif terhadap loyalitas investor di pasar modal syariah.

b. *Investment Capabilities* dan Loyalitas Investor

Nagy Robert A dan Obenberger Robert (1994). “factors influencing individual investor behaviour”. terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi seorang investor dalam berinvestasi selain *Accounting Information* dan *Self Image/Firm-Image Coincidence* terdapat faktor lain yang bisa mempengaruhi investor dalam berinvestasi yaitu adanya faktor *Neutral Information, Classic Social Relevance, Advocate Recommendation* dan *Personal Financial Needs*.¹⁷

Investment Capabilities merupakan salah satu faktor yang menjadikan investasi sesuai dengan kondisi kebutuhan investor tersebut. Seorang

¹⁷ Nagy Robert A. dan Obenberger Robert W, 1994, “Factors Influencing Individual Investor Behavior,” *Financial Analysts Journal*, pp. 63-68

investor yang mengerti betul apa yang menjadi kebutuhannya akan bisa lebih bijak dalam pengambilan keputusan investasi. Karena tidak akan mudah terpengaruh apabila terjadi isu dari pihak lain yang mencoba untuk mempengaruhi. Sehingga disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Investment Capabilities* berpengaruh positif terhadap loyalitas investor di pasar modal syariah.

c. *Past Experience* dan Loyalitas Investor

Investor dengan experience yang tinggi akan memiliki risk perception yang rendah terhadap risiko. Sebaliknya, investor dengan experience rendah memiliki risk perception yang tinggi terhadap risiko.

Menurut loomes dan sugden, jika tidak ada pengalaman *regret* atau *rejoice* maka *choiceless utility* tetap. Mereka mengatakan bahwa penilaian hasil keputusan tergantung pada evaluasi *utility* pilihan dibandingkan dengan hasil pilihan *alternative*. Hasil penelitiannya disebut dengan *experienced regret*. Jadi *regret* merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam mempelajari *action* dari investor. Karena teori ini mengatakan bahwa seseorang memiliki *experienced regret* dan *rejoicing* akan berusaha memaksimalkan *expected modified utility* artinya berharap untuk melakukan antisipasi perasaan tersebut ketika mengambil sebuah keputusan pada kondisi ketidakpastian.¹⁸ Terdapat perbedaan yang

¹⁸ Loomes, Graham & Robert Sugden, "Regret Theory : An Alternative Theory of Rational Choice under Uncertainty", *The Economic Journal*, vol 92, 1982:805-824.

sangat terlihat antara seorang investor yang berpengalaman karna dilihat dari banyak nya transaksi yang sudah dilakukan dalam pasar modal. Hal ini berarti experience bisa menjadi sangat berpengaruh bagi seorang investor dalam menjaga ke loyalitas nya terhadap saham tersebut.

Sehingga disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Past Experience berpengaruh positif terhadap loyalitas investor di pasar modal syariah.

d. The Quality of Return Dan Loyalitas Investor

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.¹⁹ Hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Return dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi (return yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai return sesungguhnya) dan expected return (return yang diharapkan oleh investor).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi return yang di dapat oleh investor akan semakin tinggi pula loyalitas investor untuk melakukan investasi di pasar modal syariah. Karena semakin tinggi return yang di dapat ketika berinvestasi dipasar modal syariah, investor

¹⁹ Tandelin, Eduardus. 2001. Analisis investasi dan manajemen portofolio. Yogyakarta: BPFE

akan lebih tertarik dalam berinvestasi di pasar modal syariah. Sehingga disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H4: The Quality of Return berpengaruh positif terhadap loyalitas investor berinvestasi di Pasar Modal Syariah.