

## **HYPOTHESIS PASAR EFISIEN/EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam)**

**Yenni Samri Juliati Nasution**

Sekretaris Prodi DIII Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri  
Sumatera Utara, Indonesia

Email: hajjahyen@gmail.com

### **Abstract**

*In trading activity in the capital market, information is one of the important factors to be known by market participants. Information on the capital market with regard to decisions made by the investor to choose the investment portfolio efficiently. The success of a company seen from the full value. at companies that go public, seen enterprise value of the share price. The stock price reflects the value of the company when the stock market in an efficient state. An efficient market may indicate that stock price fully reflect available information, this information may include the company's annual reports, the distribution of dividends, stock splits, stock market analysts report and so on Islamic Capital Market in the frame must be in accordance with Islamic principles which certainly puts the right information so that member for the good of the investors.*

**Key Word:** *Efficient Market, Capital Market, Share.*

### **Abstrak**

Dalam kegiatan perdagangan di pasar modal, informasi merupakan salah satu faktor penting untuk diketahui oleh para pelaku pasar. Informasi tentang pasar modal berkaitan dengan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor untuk memilih portofolio investasi yang efisien. Keberhasilan suatu perusahaan dilihat dari nilai penuh. Pada perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan bila pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar yang efisien dapat menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, pemecahan saham, laporan para analis pasar modal, dan sebagainya. Pasar Modal dalam bingkai Islam harus sesuai dengan prinsip syariah yang pasti mengedepankan informasi yang benar sehingga member kebaikan untuk para investor.

**Kata Kunci:** Pasar Effisien, Pasar Modal, Saham.

### **PENDAHULUAN**

Pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian deviden, *stock split*, laporan dari para analis pasar modal. Konsep pasar modal yang efisien tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju ke harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang sempurna. Pasar yang dikatakan efisien jika waktu menyesuaikan harga keseimbangan yang baru dilakukan dengan sangat cepat. Seberapa cepat waktu untuk dapat menyerap semua informasi tergantung dari jenis informasinya, jenis informasi ini misalnya adalah pengumuman laba oleh perusahaan emiten.

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar finansial yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukkan oleh kemungkinan adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam menyalurkan dana yang mereka miliki. Pasar modal menjadi tempat pertemuan antara pihak yang memerlukan dana (sisi *demand*) dan pihak yang menyediakan dana (sisi *supply*) dengan resiko untung rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi. Perusahaan (emiten) akan menerbitkan surat-surat berharga, baik saham atau obligasi dan kemudian dijual ke pihak yang menyediakan dana (investor).

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti itu pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional. Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin tepat dan cepat informasi sampai ke calon investor dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- a. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- c. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomis.

Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Pengertian JII sendiri adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII, kata *product Management* PT Danareksa Invesment Management, sekurangnya ada dua tujuan. Pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal. Dan kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah.

Tulisan ini terdiri dari lima bagian, diawali dengan pendahuluan yaitu dengan menguraikan latar belakang masalah, tujuan penelitian dan sitematika pembahasan. Kemudian Studi Literatur define dan jenis. Bagian

ketiga, metode penelitian, Selanjutnya temuan dan pembahasan mengenai efisiensi di pasar modal. Kesimpulan dan saran sebagai penutup.

## **Definisi EfisienPasar**

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Secara umum efisiensi pasar (*Market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Berikut ini efisiensi pasar didefinisikan dalam beberapa macam definisi:

### 1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Pada Nilai Intrinsik Sekuritas

Untuk konteks sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau fundamentalnya, maka efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai yang sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

### 2. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi Dari Ekspektasi Harga

Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut: Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh "Informasi yang tersedia". Definisi ini menimbulkan banyak perdebatan, dan sehingga Fama juga menyadari bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris, karena dibutuhkan suatu benchmark yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi harga semua investor. Fama mencoba menginformasikan definisinya dengan mendefinikan suatu fungsi dari harga-harga di masa datang yang tergantung dari sel informasi yang tersedia di periode sekarang. Fungsi dari harga-harga di masa mendatang akibat informasi yang tersedia menjadi bench mark yang kemudian dibandingkan dengan fungsi harga-harga di masa datang yang terjadi karena informasi yang benar-benar digunakan oleh pasar. Perbedaan harga dari kedua fungsi tersebut dianggap sebagai pasar yang tidak efisien.

### 3. Definisi Efisiensi Pasar Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi

"Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut".

*"The Market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices add as if everyone observes the information system)." (Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika*

seorang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama).

#### 4. Definisi Efisiensi Pasar Didasarkan Pada Proses Dinamik

Definisi Efisiensi Pasar didasarkan pada proses dinamik memperimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana pada harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut.

Definisi yang mendasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris, pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Jones (1995) memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut: "Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia di hadapan aktiva tersebut.

Menurut Marzuki (1989) dalam Pandji dan Piji (2003:5) "Pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan ". Pasar Modal memberikan jasanya dengan cara bertindak sebagai penghubung antara parainvestor dengan perusahaan yang *go public* (emiten).

### **Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar**

Efisiensi pasar modal tergantung pada kondisi tertentu, terutama volume perdagangan. Pasar dengan volume perdagangan yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi baru dan memudahkan bagi pedagang besar untuk memanipulasi karena adanya *channel* informasi (Banner, 1985). Sesuai dengan konsep dasar efisiensi dan kondisi ideal pasar efisien, maka pasar modal yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk atau tingkatan yaitu : a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), Bentuk Kuat dan setengah kuat.

Menurut Fama (1970) bentuk pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

#### 1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*).

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, misalnya merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun.

Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari "jatuhnya" harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun.

Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (independen) dari bentuk harga saham histories, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara histories. Jalan acak adalah konsep statistic yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya. Karena sekuritas berisiko menawarkan return positif, kita dapat mengharapkan bahwa harga saham akan senantiasa naik atau mengalami apresiasi sepanjang waktu.

Tetapi tren atau kecenderungan kenaikan tersebut tidak selamanya akan begitu, karena perubahan harga mengikuti kaedah acak. Seandainya saat ini sekuritas yang dimilikiharganya adalah Rp. 1.000,- maka setiap periode harganya akan naik sebesar 12% dengan kemungkinan 75% atau turun 10% dengan kemungkinan 25%. Dalam hal ini jelas bahwa tiga per-empat dari keluaran akan menghasilkan return 12% sedangkan seperempatnya akan menghasilkan return 10%. Selanjutnya dapat dihitung return yang diharapkan (*expected return*) adalah  $E(R) = 0,75 (12\%) + 0,25 (-10\%) = 6,5\%$ .

Walaupun tingkat pengembalian yang diharapkan di sini adalah 6,5 % nilai yang sebenarnya tetap saja merupakan nilai yang acak (tidak dapat diketahui dengan pasti). Sehingga, dalam hal ini kita dapat mengatakan bahwa harga sekuritas mengikuti kaedah jalan acak. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar histories (umumnya harga saham) dikenal dengan sebutan analisis teknikal (*Technical Analysis*).

## 2. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi Strong Form*).

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, dalam artikel yang lain Farma (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi public yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham histories, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di

pasar., termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di public juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk rating perusahaan.

Menurut konsep semi-kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh abnormal returns dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di public. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi public (umum), artinya tersebar di pasar, amka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi public yang ada.

Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi-kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

### 3. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi public (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di public yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik public maupun nonpublic. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh abnormal return, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Beberapa bukti empiris mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Sehingga, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada tidaknya bukti tentang abnormal return yang dapat diperoleh oleh investor.

Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistic terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisien bentuk lemah maupun bentuk semi kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

## METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pendekatan penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini adalah dengan pendekatan kualitatif.

2. Objek Penelitian

Yang menjadi objek penelitian ini adalah bentuk efisien pada pasar modal.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. (Sugiyono, 2005:62). Teknik pengumpulan data sangat diperlukan dalam suatu penelitian karena hal tersebut digunakan penulis untuk mendapatkan data yang akan diolah sehingga bisa ditarik kesimpulan.

Observasi Partisipatif Penulis menggunakan teknik observasi partisipatif, yaitu observasi dimana "peneliti terlibat dengan kegiatan sehari-hari orang yang sedang diamati atau yang digunakan sebagai sumber data penelitian" (Sugiyono, 2005:64).

4. Pengumpulan data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan studi pustaka dan observasi pada pasar modal. Studi pustaka merupakan metode pengumpulan data yang diarahkan kepada pencarian data dan informasi melalui dokumen-dokumen, baik dokumen tertulis, foto-foto, gambar, maupun dokumen elektronik yang dapat mendukung dalam proses penulisan. Hasil penelitian juga akan semakin kredibel apabila didukung foto-foto atau karya tulis akademik dan seni yang telah ada. (Sugiyono, 2005:83).

5. Metode Analisis Data

Metode Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisa deskriptif, Analisis data merupakan langkah yang terpenting dalam suatu penelitian. Data yang telah diperoleh akan dianalisis pada tahap ini sehingga dapat ditarik kesimpulan. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis model Miles and Huberman. Menurut (Miles and Huberman dalam Sugiyono, 2005:91) "mengemukakan bahwa aktivitas analisis data kualitatif dilakukan secara interaktif dan berlangsung secara terus menerus sampai tuntas, sehingga datanya sudah jenuh." Aktivitas analisis data yaitu data *reduction*, data *display*, dan *conclusion drawing/verification*.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengujian Pasar Efisien**

#### ***Perumusan Pengujian Empiris***

Pengujian efisiensi penetapan harga menyelidiki apakah mungkin untuk menghasilkan pengembalian yang tidak normal. *Pengembalian abnormal* didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan dalam strategi investasi. Pengembalian yang diharapkan yang digunakan adalah dari CAPM atau dari model yang menghasilkan pengembalian seperti model pasar.

#### ***Pengujian Untuk Bentuk Efisiensi Pasar Lemah***

Pengujian bentuk lemah dari efisiensi penetapan harga apakah satu atau lebih dari hal berikut dapat digunakan untuk memproyeksikan harga-harga dimasa mendatang dengan cara seperti untuk menghasilkan pengembalian abnormal positif: 1) Aturan-aturan mekanis seperti pola pergerakan harga dan volume perdagangan; 2) Reaksi yang berlebihan, yang mengindikasikan reaksi yang berlebih dari para investor.

##### **1. Aturan Mekanis**

Aturan mekanis adalah dimana tidak ada pertimbangan yang diberikan terhadap factor yang lain dari indicator teknis yang disebutkan. Aturan mekanis dilakukan oleh peserta pasar yang biasanya disebut sebagai analis teknis atau *chartist*.

##### **2. Reaksi yang berlebih**

Untuk mendapat keuntungan dari berita-berita yang diinginkan atau untuk mengurangi hasil yang bertentangan dari berita-berita yang tidak diinginkan, para investor harus bereaksi secara cepat terhadap informasi baru. Hipotesis reaksi yang berlebihan menyatakan agar ketika para investor bereaksi terhadap berita-berita yang tidak diantisipasi yang akan menguntungkan saham suatu perusahaan, peningkatan harga akan lebih besar daripada yang seharusnya diberikan informasi tersebut.

#### ***Pengujian Bentuk Efisiensi Penetapan Harga Semikuat***

Ada penelitian-penelitian yang menyarankan bahwa para investor yang memilih saham dengan dasar analisis sekuritas mendasar.

#### ***Pengujian Bentuk Efisiensi Penetapan Harga Kuat***

Pengujian empiris tentang bentuk efisiensi penetapan harga kuat terbagi menjadi dua kelompok: penelitian terhadap kinerja manajer keuangan profesional dan penelitian terhadap aktivitas “orang dalam” (individu-individu yang menjadi direktur perusahaan, pemegang saham utama)

### **Pasar Modal**



Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

### ***Lembaga-Lembaga Yang Terlibat Di Pasar Modal***

#### **1. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal)**

Tugas Badan Pengawas Pasar Modal menurut Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal adalah :

- a. Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal masyarakat umum.
- b. Melaksanakan pembinaan dan pengawas terhadap lembaga-lembaga berikut:
  - a) Bursa efek
  - b) Lembaga kliring, penyelesaian dan penyimpanan
  - c) Reksa dana
  - d) Perusahaan efek dan perorangan
- c. Memberi pendapat kepada Menteri Keuangan mengenai pasar modal

Bapepam sebagai lembaga pengawas pasar modal wajib menetapkan ketentuan bagi terjaminnya pelaksanaan efek secara ertib dan wajar dalam rangka melindungi pemodal dan masyarakat berupa:

- a. Keterbukaan informasi tentang transaksi efek di bursa efek oleh semua perusahaan efek dan semua pihak. Ketentuan ini wajib memuat persyaratan kererbukaan kepada Ketua Bapepam dan masyarakat tentang semua transaksi efek oleh semua pemegang saham utama dan orang dalam serta pihak terasosiasi dengannya.
- b. Penyimpanan catatan dan laporan yang diberikan oleh pihak telah memperoleh izin usaha, izin perorangan, persetujuan atau pendaftaran profesi.
- c. Penjataan efek, dalam hal terdapat kelebihan jumlah permintaan pada suatu penawaran umum. Ketentuan ini tidak mengharuskn diadakannya penerbitan sertifikat dalam jumlah yang kurang dari jumlah standar yang berlaku dalam perdagangan efek pada suatu bursa efek.

Bapepam dipimpin oleh seorang ketua yang tugas pokoknya adalah memimpin Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan yang telah digariskan oleh pemerintah dan membina aparatur Bapepam agar berdaya guna dan berhasil guna. Disamping itu Ketua Bapepam bertugas membuat ketentuan pelaksanaan teknis di bidang pasar modal secara fungsional menjadi tanggung jawabnya sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan serta berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku.

## 2. Lembaga Penunjang Pasar Perdana

### a. Penjamin Emisi Efek

Tugas penjamin efek antara lain adalah sebagai berikut:

- 1) Memberikan nasihat mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga yang wajar dan jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit).
- 2) Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek, penyusunan prospektus merancang spesimen efek dan mendampingi emiten selama proses evaluasi.
- 3) Mengatur penyelenggaraan emisi (pendistribusian efek dan menyiapkan sarana-sarana penunjang).

### b. Akuntan Publik

Tugas akuntan publik antara lain adalah sebagai berikut:

- 1) Melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya.
- 2) Memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan-ketentuan Bapepam.
- 3) Memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik apabila diperlukan

### c. Konsultan Hukum

Tugas konsultan hukum adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat dari sisi hukum tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten, yang meliputi anggaran dasar, izin usaha, bukti kepemilikan atas kekayaan emiten, perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga, serta gugatan dalam perkara perdata dan pidana.

### d. Notaris

Notaris bertugas membuat berita acara RUPS, membuat konsep akta perubahan anggaran dasar dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

### e. Agen Penjual

Agen penjual ini umumnya terdiri dari perusahaan pialang (*broker/dealer*) yang bertugas melayani investor yang akan memesan efek, melaksanakan pengembalian uang pesanan dan menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan.

### f. Perusahaan Penilai

Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktivitya. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui beberapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

### 3. Lembaga Penunjang dalam Emisi Obligasi

Dalam emisi obligasi, disamping lembaga penunjang untuk emisi saham juga dikenal lembaga sebagai berikut:

#### a. Wali Amanat (*Trustee*)

Tugas wali amanat antara lain:

- 1) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten
- 2) Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan.
- 3) Memberikan nasihat yang diperhitungkan oleh emiten.
- 4) Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
- 5) Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran.
- 6) Mengikuti secara terus-menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten.
- 7) Membuat perjanjian perwaliamanatan dengan pihak emiten.
- 8) Memanggil Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO), apabila diperlukan.

#### b. Penanggung (*Guarantor*)

Penanggung bertanggungjawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta bunganya dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.

#### c. Agen Pembayar (*Paying Agent*)

Agen pembayar bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukukan setiap dua kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo.

### 4. Lembaga Penunjang Pasar Sekunder

Lembaga penunjang pasar sekunder merupakan lembaga yang menyediakan jasa-jasa dalam pelaksanaan transaksi jual beli di bursa. Lembaga penunjang terdiri dari:

#### a. Pedagang Efek

Di samping melakukan jual beli efek untuk diri sendiri, pedagang efek juga berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar sekunder.

b. Perantara Perdagangan Efek (*Broker*)

Broker bertugas menerima order jual dan order beli investor untuk kemudian ditawarkan di bursa efek. Atas jasa keperantaraan ini broker mengenakan *fee* kepada investor.

c. Perusahaan Efek

Perusahaan efek atau perusahaan sekuritas (*securities company*) dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

d. Biro Administrasi Efek

Yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagaian hak opsi, emisi sertifikat, atau laporan tahunan untuk emiten.

e. Reksa Dana (*Mutual Fund*)

Reksadana merupakan perusahaan yang kegiatannya mengelola dana-dana investor yang pada umumnya diinvestasikan dalam bentuk instrumen pasar modal atau pasar uang oleh manajer investasi. Atas dana yang dikelola tersebut diterbitkan unit saham atau sertifikat sebagai bukti keikutsertaan investor pada perusahaan reksadana.

Jika semua pihak yang berperan dalam pasar modal melaksanakan tugasnya sebagaimana mestinya tentu informasi yang didapat investor akan sangat membantu para investor di pasar modal untuk melakukan investasi yang terbaik.

***Proses Penawaran Umum (Go Public)***

Penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kegiatan ini lebih populer disebut sebagai *go public*. *Go public* dapat menjadi strategi untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar. Dana tersebut dapat digunakan untuk melakukan ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, dan investasi. Dengan adanya proses penawaran umum, perusahaan emiten akan mendapatkan banyak keuntungan. Keuntungan yang dapat diperoleh dengan adanya penawaran umum adalah :

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus tanpa melalui termin-termin.
- b. Proses untuk melakukan *go public* relatif mudah sehingga biaya untuk *go public* juga menjadi relatif murah.

- c. Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk melakukan pengelolaan dengan lebih profesional.
- d. Memberikan kesempatan pada kalangan masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial. Dalam hal ini tentu saja juga menuntut keaktifan masyarakat untuk mendapatkan informasi yang berkaitan dengan aktivitas di pasar modal.
- e. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat. *Go public* dapat menjadi media promosi yang sangat efisien dan efektif. Selain itu, keuntungan ganda dapat diperoleh oleh perusahaan karena penyertaan karena penyertaan masyarakat biasanya tidak akan memengaruhi kebijakan manajemen.

Meski proses untuk *go public* ini relatif mudah, ada beberapa hal yang harus disiapkan oleh pihak emiten agar proses untuk *go public* ini dapat berjalan lancar sesuai dengan perencanaan. Perencanaan tersebut meliputi perencanaan internal dan eksternal. Perencanaan internal dilakukan dengan membuat kesepakatan dengan pemegang saham dan manajemen. Perencanaan eksternal dilakukan dengan menjalin kerja dengan lembaga-lembaga penunjang dan Bapepam.

#### 1. Persiapan dalam Rangka Penawaran Umum

- a. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
- b. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan peruanahan Anggaran Dasar dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).
- c. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen :
  - 1) Penjamin emisi (*under writer*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi.
  - 2) Profesi penunjang :
    - i. Akuntan Publik (*auditor independen*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.
    - ii. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
    - iii. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar (*sound value*) dari aktiva tetap.
    - iv. Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga noulen-notulen rapat.
  - 3) Lembaga penunjang :
    - i. Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang oblogasi (unuk emisi obligasi).
    - ii. Penanggung (*guarantor*).
    - iii. Biro Administrasi Efek (BAE).
  - 4) Tempat penitipan Harta atau kusodian (*custodian*).
- d. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.

- e. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek di mana efeknya akan dicatatkan.
- f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.
- g. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat dari Lembaga Peringkat Efek.
- h. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM.

## 2. Tahapan dalam Rangka Penawaran Umum

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahap berikut:

### a. Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan paa pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapatkan persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- 1) Penjamin emisi (*underwiter*). Merupakan pihak yang paling banyak terlibat membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- 2) Akuntan publik (*Auditor Independen*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- 3) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari akviwa tetap tersebut.
- 4) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- 5) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

### b. Tahap pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emien menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

### c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta

saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di bursa efek.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham dipasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek, di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ).

### **Manfaat Pasar Modal**

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

Sementara, bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapitalgain
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi
3. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

### **Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah (*Islamic stock exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat Islamiyah. Pasar modal syariah dapat juga diartikan adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. (Ahmad Rodoni, 2009:62).

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu. Dan pengertian lain saham adalah surat berharga sebagai bukti

penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Saham secara historis memiliki kinerja lebih unggul dibandingkan investasi-investasi lain, termasuk obligasi, dalam jangka panjang. Namun saham dianggap lebih berisiko ketimbang obligasi karena imbal hasilnya lebih tidak pasti, sedangkan imbal hasil obligasi lebih stabil. Akan tetapi investasi obligasi konvensional tidak diperbolehkan dalam syariah karena menghasilkan *riba* (bunga).

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* merupakan index yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan subjek dari Indec Harga Saham Gabungan. (Indah Yulia, 2010:71).

Saham syariah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Daftar saham syariah secara keseluruhan secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syariah). Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, *riba*, memproduksi barang yang diharamkan. (Sunariyah, 2003:29). Adapun prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi:

- a. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas
- b. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik
- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak
- d. Prinsip bagi hasil laba rugi
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi. (Indah Yulia, 2003:72).

Dengan memikul label syariah itulah saham-saham dari perusahaan yang produksi untuk jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan. Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang yang kegiatannya usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Usaha-usaha berikut dikeluarkan dalam perhitungan JII, antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsur *riba*).
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.



Syarat sesuai dengan syariah bukan satu-satunya yang ditetapkan. Masih ada dua pertimbangan lain yang harus dipenuhi oleh emiten (perusahaan). Pertama, emiten harus berkapitalisasi (*Market Capitalization*) yang cukup besar. Itu bisa dilihat dari beberapa harga persahamnya. Kedua, emiten tersebut juga harus *likuid* (volume transaksi tinggi).

Berdasarkan kategori tersebut, JII dibentuk semula disaring terlebih dahulu usaha emiten yang tidak bertentangan dengan syariah. Saham yang sudah dipilih itu harus sudah *listing* di BEJ minimal tiga bulan. Kecuali saham-saham tersebut masuk dalam 10 besar kapitalisasi pasar. Langkah itu kemudian dilanjutkan dalam memilih 60 saham dengan kapitalisasi pasar tinggi. Baru kemudian dipilih 30 perusahaan dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian. Setelah itu barulah dilakukan evaluasi untuk masing-masing emiten setian enam bulan sekali.

Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip - prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam -LK dengan Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN - MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerja sama dengan Bapepam - LK. Diantaranya fatwa No 20/DSN - MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa no 33/DSN - MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No 33/DSN -MUI/IX.2002 tentang obligasi syariah mudharabah.

Terdapat 3 (tiga) Peraturan Bapepam & LK yang mengatur tentang efek syariah sejak tahun 2006, yaitu:

1. Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
2. Peraturan Bapepam & LK No IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
3. Peraturan Bapepam & LK No II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Terdapat 1 Undang-Undang yang mengatur tentang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yaitu: UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Terdapat 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia sejak tahun 2001, yang meliputi antara lain:

1. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
2. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
3. Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah

4. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
5. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
6. Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
7. Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
8. Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
9. Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
10. Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
11. Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back
12. Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back
13. Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased
14. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- a. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- c. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomi. (Indah Yulia,2010: 46-48).

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah dibahas sebelumnya dapat disimpulkan bahwa teori efisiensi pasar modal Indonesia untuk bentuk semi kuat (*semi strong form*) sudah efisien, karena pengumuman kenaikan dan penurunan pendapatan mempengaruhi perubahan harga saham di pasar modal Indonesia. Informasi mengenai perusahaan yang disampaikan kepada publik selama ini merupakan informasi yang relevan untuk para investor di pasar modal. Dan dalam pasar modal syariah kebenaran informasi merupakan syarat mutlak dalam bertransaksi untuk para investor dan pelaku pasar modal lainnya.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Achsien, Iggi H., (2000). *Investasi Syari'ah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dalam Praktik Manajemen Portofolio Syari'ah* - Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Umum.
- Fama, Eugene F., *Efficient Capital Markets; A Review of Theory and Empirical Work*, The Journal of Finance, Vol.25, No.2, Published by:Blackwell Publishing for the American Finance Association.

Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*.

Nafis, Cholis, (2011). *Teori Ekonomi Syariah*, Jakarta: UI Press.

Nurul Huda, dkk,( 2012). *Keungan Publik Islam pendekatan Teoritis dan sejarah*, Jakarta: Kencana.

Rodoni, Ahmad, (2009). *Investasi Syariah*, Jakarta: UIN Jakarta.

Sewell, Martin, *The Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence*, International Journal of Statistics and Propability: Canadian Center of Science and Education, Vol.1, No.2, 2012

Sunariyah, (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta: UUP AMP LPFE UI.

Umam, Khaerul, (2013). *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* –Bandung: Pustaka Setia.

Yuliana, Indah, (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*- Malang: UIN-MALIKI PRESS.