

BAB II

KERANGKA TEORITIS

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Dalam kamus istilah pasar modal keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan¹. Investasi juga dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang².

Secara umum, obyek investasi terbagi menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan *real asset*. Investasi dalam bentuk *financial asset* atau surat berharga (sekuritas) biasanya dapat dilakukan melalui pasar uang atau pasar modal³. Investasi di pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)⁴. Sedangkan investasi di pasar modal dapat berupa saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif.

2. Investasi Berdasarkan Prinsip Syari'ah

Islam memandang harta dengan acuan akidah yang disarankan Al-Qur'an, yakni dipertimbangkannya kesejahteraan umat manusia,

¹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), 1

² Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPF, 2001), 3

³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), 4

⁴ Nurul Huda dan Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), 8

alam, masyarakat, dan hak milik. Pandangan demikian bermula dari landasan iman kepada Allah, dan bahwa Dia-lah pengatur segala hal dan kuasa atas segalanya.

Islam mendorong setiap manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam membolehkan setiap manusia mengusahakan harta sebanyak ia mampu, mengembangkan dan memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama.

Investasi merupakan anjuran bagi setiap muslim. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا
 اللَّهُ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

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 (Al-Hasyr: 18).

Ayat di atas menjelaskan bahwa manusia diperintahkan untuk mengevaluasi dirinya atas apa yang telah diperbuat untuk mempersiapkan hari esok yang lebih baik. Kata “*waltandzur nafsun maa qaddamat lighad*” dapat pula diartikan bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun memperhatikan kehidupan dunia karena kata *ghad* bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang wajib

bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu taqwa kepada-Nya.

Selanjutnya dalam Surat Lukman ayat 34 Allah SWT. Menyebutkan dengan tegas bahwa tidak ada seorangpun di muka bumi ini yang dapat mengetahui apa yang akan dilakukan, diusahakan serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal di dunia dan di akhirat. Allah SWT. Berfirman:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا 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.

Dalam sebuah hadits Rasulullah saw. bersabda yang artinya “sesungguhnya allah tidak menyukai kalian yang menyia-nyiakan harta” (H.R. Bukhari) ⁵.

⁵ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Surabaya: ITS Press), 2009, 119

Hadits di atas menjelaskan tentang dorongan untuk mengelola harta secara baik sesuai ketentuan syariah. Nampaknya, investasi merupakan hal yang paling tepat dari manifestasi hadits di atas.

Investasi dalam konsep Islam sesungguhnya tidak berbeda dengan konsep konvensional secara filosofis. Namun tentu saja ada perbedaan dalam operasionalnya. Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, reksadana dan derivatif yang umumnya lebih dari satu tahun⁶. Dilihat dari sisi syariah, transaksi di pasar modal merupakan salah satu bentuk muamalah yang tidak diharamkan oleh syariah sepanjang tidak terdapat transaksi yang dilarang oleh ketentuan syariah.

Hal-hal yang tidak diperbolehkan dalam aktivitas investasi di Pasar Modal adalah perusahaan yang bergerak pada bidang atau sektor yang diharamkan oleh syariah. Ketentuan berinvestasi berdasarkan prinsip syariah adalah sebagai berikut⁷:

1. Terbebas dari unsur riba sebagaimana dijelaskan dalam firman

Allah swt.:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا

اللَّهِ لَعَلَّكُمْ تَفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

⁶ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang; UIN Maliki Press, 2010), 33

⁷ Ismail Nawawi, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, (Jakarta: VIV Press, 2013), 124-128

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.

2. Terbebas dari unsur *gharar* yang merupakan transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan dan ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi.

Hal ini berdasarkan hadits Rasulullah saw.⁸:

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

“Rasulullah Shallallahu ‘alaihi wa sallam melarang jual beli *al-hashah* dan jual beli *gharar*”

3. Terhindar dari unsur judi/ *maysir* sebagaimana firman Allah swt.:

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

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. (al-Maidah: 90).

4. Terhindar dari unsur haram baik dari segi zatnya seperti babi, darah, dan perjudian, atau haram dalam prosesnya seperti aktifitas investasi yang mengandung penipuan, manipulasi dan kezhaliman.

⁸ Abi Muhammad Abdillah, *Shahih Bukhari, (Kitab Al-Buyu, Bab : Buthlaan Bai Al-Hashah wal Bai Alladzi Fihi Gharar, hadits ke 1513), (Beirut : Darul Kitab Al Alamiyyah), 1992*

5. Terhindar dari unsur syubhat yang merupakan percampuran antara yang halal dan yang haram sebagaimana Hadith riwayat Imam Bukhari dan Muslim:

“Yang halal itu jelas, dan yang haram juga telah jelas, di antara keduanya ada hal-hal yang syubhat (tidak jelas) yang tidak diketahui oleh kebanyakan manusia. Barang siapa yang menghindari syubhat, maka telah benar-benar selamat agama dan kehormatannya.(H.R. Bukhari dan Muslim)”

Berbicara tentang saham, mekanisme perdagangan saham dalam pandang Islam pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*⁹. Investor muslim harus melaksanakan aktivitas investasi sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah dijelaskan dalam Al-Qur'an dan Hadits. Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syari'ah adalah¹⁰:

- a. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dzatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakan untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.

⁹ Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), h.48.

¹⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), 42

- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan atau samar-samar).

B. *Return* (Pengembalian) Investasi

1. Konsep tentang *Return* (Pengembalian) investasi

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya¹¹. Seorang investor yang rasional tentu pasti menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi dari hasil investasi yang dilakukannya.

Islam memberikan arahan kepada umatnya agar selalu memperoleh keuntungan dalam setiap aktifitas perdagangan dan investasi yang dilakukannya baik keuntungan yang bersifat dunia atau akhirat. Hal ini sebagaimana firman Allah swt. Dalam surat Ash-Shaff ayat 10-11:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا هَلْ أَذُكُم عَلَىٰ تَجْرَقِ تُنجِيكُم مِّنْ عَذَابِ أَلِيمٍ ﴿١٠﴾
 تُوْمِنُونَ بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِ ؕ وَتُجَاهِدُونَ فِي سَبِيْلِ اللّٰهِ بِأَمْوَالِكُمْ وَأَنْفُسِكُمْ
 ذَٰلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١١﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, sukakah kamu Aku tunjukkan suatu perniagaan yang dapat menyelamatkanmu dari azab yang pedih? (yaitu) kamu beriman kepada Allah dan Rasul-Nya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagimu, jika kamu Mengetahui (Q.S. Ash-Shaff: 10-11).

¹¹ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194

Ayat di atas menjelaskan kepada investor muslim bila ingin selalu memperoleh keuntungan di dalam aktifitas perdagangan dan investasi, maka segala aktifitas investasi harus dilandasi dengan keimanan kepada Allah dan rasul-Nya.

Berbicara mengenai keuntungan atau profit, terdapat sebuah hadits yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari berikut ini:

Dari 'Urwah al-Bāriqi . "Bahwasannya Nabi saw. memberinya uang satu dinar untuk dibelikan kambing. Maka dibelikannya dua ekor kambing dengan uang satu dinar tersebut, kemudian dijualnya yang seekor dengan harga satu dinar. Setelah itu ia datang kepada Nabi saw. dengan membawa satu dinar dan seekor kambing. Kemudian beliau mendo'akan semoga jual belinya mendapat berkah. Dan seandainya uang itu dibelikan tanah, niscaya mendapat keuntungan pula".

Hadits di atas menjadi landasan tentang bolehnya mengambil keuntungan dalam perdagangan atau investasi. Dalam hadits tersebut tidak ada batasan mengenai tingkat keuntungan yang boleh diambil dari aktifitas perdagangan atau investasi.

Return (pengembalian) dalam investasi terdiri dari *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*)¹². *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Tanpa ada keuntungan yang dapat dinikmati dari pemodal tidak akan melakukan investasi karena memang tujuan investasi sendiri adalah untuk memperoleh kembalian/ keuntungan.

¹² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2009), 199

2. Komponen *return*

Tujuan utama dan motivasi investor dalam berinvestasi tentu adalah untuk memperoleh *return*. Yang harus difahami oleh investor adalah jenis *return* investasi tergantung pada jenis instrumen investasi yang diambilnya. Secara umum, komponen *return* terbagi menjadi dua¹³:

a. *Current income*

Current income atau keuntungan lancar merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang sifatnya periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dan dividen. Jenis keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang sifatnya jangka pendek karena diterima dalam bentuk kas misalnya kupon bunga pada obligasi¹⁴, giro/cek dan dividen tunai atau setara kas yang mudah dicairkan seperti saham bonus atau dividen saham yang mudah dicairkan lewat penjualan di pasar modal¹⁵.

b. *Capital gain*

Capital gain yaitu keuntungan yang berupa selisih lebih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi¹⁶. Jika terjadi selisih kurang antara harga jual dengan harga perolehan

¹³ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), 20

¹⁴ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2003), 111

¹⁵ Nor hadi, *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194

¹⁶ Arief Habib, *Kiat Jitu Peramalan Saham, Panduan Menganalisis Harga Saham Untuk Memperoleh Keuntungan Maksimal*, (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2008), 137

suatu efek berarti terjadi kerugian (*capital loss*). Bila dikaitkan dengan saham maka *capital gain* adalah selisih/ surplus antara harga jual dengan harga beli saham.

Return total dalam investasi dapat dihitung dengan rumus¹⁷:

$$\text{Total return} = \text{current income} + \frac{\text{capital Gains}}{\text{Loss}}$$

3. *Return* saham

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)¹⁸. *Return* saham dapat kita cari dengan rumus berikut ini¹⁹:

$$\text{Rate of return saham} = \frac{(\text{Harga jual} - \text{Harga beli}) + \text{dividen}}{\text{Harga beli}}$$

$$\text{Atau} = \frac{\text{Pt} - (\text{Pt}-1) + \text{dividen}}{\text{Pt}-1}$$

Dimana: Pt = harga saham saat ini dan Pt -1 = harga saham sebelumnya.

Bila dalam menghitung *return* dengan mengabaikan dividen²⁰:

$$\text{Rate of return saham} = \frac{(\text{Harga jual} - \text{Harga beli})}{\text{Harga beli}}$$

¹⁷ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasarmodal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194.

¹⁸ Rusdin, *Pasar Modal*, (Bandung: CV. Alfabeta, 2005), 72

¹⁹ Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 4

²⁰ Dewa Gede Wirama, "Signifikansi dan Implikasi Perbedaan Spesifikasi *Return* Dalam Penelitian Pasar Modal", Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, 2008, 9

4. *Required rate of return*

Required rate of return (RRR) didefinisikan sebagai imbal hasil minimum yang dituntut oleh investor dari suatu proyek investasi yang disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggung bila investor melaksanakan investasi tersebut²¹. Nilai *Required rate of return* dapat dihitung dengan rumus berikut ini²²:

Required rate of return = suku bunga tanpa risiko + premium risiko

$$RRR = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

Dimana:

R_f = *Return* bebas risiko

β = beta saham

$E(R_m)$ = *return* yang diharapkan pasar

Rumus di atas menjelaskan bahwa *required rate of return* memiliki dua unsur yaitu suku bunga investasi yang tidak mengandung risiko dan premium risiko yang merupakan tingkat bunga di atas suku bunga bebas risiko yang diinginkan²³.

C. Risiko Investasi

Risiko didefinisikan sebagai peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan sehingga risiko hanya terkait dengan situasi yang memungkinkan munculnya hasil negatif serta berkaitan dengan

²¹Andreas Wibowo, "Metodologi Perhitungan *Required rate of return* Berdasarkan *Cumulative Prospect Theory*", *Jurnal Teknik Sipil*, 2, (Agustus, 2011), 139

²²Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2014), 197

²³Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 200

kemampuan memperkirakan hasil negatif tadi²⁴. Kejadian risiko merupakan kejadian yang memunculkan peluang kerugian atau peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan.

Risiko adalah suatu kemungkinan terjadinya peristiwa yang menyimpang dari apa yang diharapkan. Tetapi, penyimpangan ini baru akan nampak bilamana sudah berbentuk suatu kerugian. Jika tidak ada kemungkinan kerugian, maka hal ini berarti tidak ada risiko. Islam sangat menginginkan umatnya untuk mengantisipasi risiko sebagaimana yang terlihat dalam Al-Qur'an surat al-Ashr ayat 1-3 yaitu:

وَالْعَصْرِ ﴿١﴾ إِنَّ الْإِنْسَانَ لِرَبِّهِ لَكْفُورٌ ﴿٢﴾ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ ﴿٣﴾
وَتَوَاصَوْا بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ ﴿٤﴾

Artinya:

Demi masa, Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian. Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran.

Ayat ini menjelaskan kepada umat Islam agar selalu melaksanakan amal yang baik, melakukan hal-hal yang benar dan bersabar agar tidak mendapatkan kerugian di kemudian hari. Bila dikaitkan dengan manajemen risiko, ayat ini menjelaskan bahwa dalam melaksanakan aktifitas investasi, setiap orang harus melaksanakannya secara baik sesuai dengan ketentuan syariah dan profesional agar kemungkinan risiko kerugian yang timbul dapat dihilangkan atau diminimalisir.

²⁴ Fahmi Basyaib, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: Grasindo, 2007), 1

Dalam sebuah hadits rasulullah saw. Bersabda: “Jika engkau ingin mengerjakan suatu pekerjaan maka pikirkanlah akibatnya, maka jika perbuatan tersebut baik, ambillah dan jika perbuatan itu jelek, maka tinggalkanlah.”

Hadits di atas menjelaskan bahwa perencanaan atau *planning* adalah kegiatan awal dalam sebuah pekerjaan dalam bentuk memikirkan hal-hal yang terkait dengan risiko dari pekerjaan itu agar mendapat hasil yang optimal. Oleh karena itu perencanaan merupakan sebuah keniscayaan, sebuah keharusan di samping sebagai sebuah kebutuhan dalam menganalisis kemungkinan risiko yang muncul.

Risiko adakalanya berupa risiko murni yang merupakan risiko yang pasti menyebabkan kerugian dan risiko spekulatif yang merupakan risiko yang bisa menyebabkan keuntungan atau kerugian. Risiko murni terdiri dari *peril* dan *hazard*. Dua hal inilah yang sangat penting untuk diketahui dalam menganalisis risiko²⁵. Bencana (*perils*) adalah penyebab penyimpangan peristiwa sesungguhnya dari yang diharapkan. Bencana ini merupakan penyebab langsung terjadinya kerugian. Kehadirannya menimbulkan risiko yang menyebabkan terjadinya kemungkinan penyimpangan yang tidak diharapkan. Lingkungan selalu dihadapkan dengan bencana-bencana, seperti: banjir, tanah longsor, gempa, gelombang laut yang tinggi, gunung meletus, kebakaran, pencurian, perampokan, kematian dan masih banyak yang lainnya.

²⁵ Hirsia Siahana, *Manajemen Risiko Pada Perusahaan dan Birokrasi*, (Jakarta: Gramedia, 2009), 105

Bahaya (*hazards*) adalah keadaan yang melatar belakangi terjadinya kerugian oleh bencana tertentu. Bahaya meningkatkan risiko kemungkinan terjadinya kerugian. Keadaan-keadaan tertentu disebut berbahaya, misalnya mengendarai mobil di jalan raya terlalu kencang, mendirikan bangunan yang tinggi tanpa dilengkapi dengan alat pengaman, kondisi hujan badai dan sambaran petir²⁶.

Hazard dapat diklasifikasikan dalam empat bentuk yaitu²⁷:

1. *Physical hazard*, adalah suatu kondisi yang bersumber pada karakteristik secara fisik dari suatu obyek yang dapat memperbesar kemungkinan terjadi suatu *peril* ataupun memperbesar terjadinya suatu kerugian.
2. *Moral hazard*, adalah suatu kondisi yang bersumber dari orang yang bersangkutan yang berkaitan dengan sikap mental atau pandangan hidup serta kebiasaannya yang dapat memperbesar kemungkinan terjadinya suatu *peril* ataupun suatu kerugian.
3. *Legal hazard*, seringkali berdasarkan peraturan-peraturan ataupun perundang-undangan yang bertujuan melindungi masyarakat justru diabaikan ataupun kurang diperhatikan sehingga dapat memperbesar terjadinya suatu *peril*²⁸.

Dalam dunia investasi termasuk dalam investasi saham, risiko investasi merupakan penyimpangan tingkat keuntungan yang diperoleh

²⁶ Kasidi, *Manajemen Risiko*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), h. 6

²⁷ Hirsia Siahaan, *Manajemen Risiko Pada Perusahaan dan Birokrasi*, (Jakarta: Gramedia, 2009), 106

²⁸ Herman Darmawi, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2004), cet ke-8, h. 22

dari nilai yang diharapkan oleh seorang investor. Risiko investasi juga dapat diartikan dengan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan²⁹. Semakin besar kemungkinan perbedaan maka semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko yang diharapkan tergantung pada keanekaragaman kemungkinan hasil yang diharapkan dimana standar deviasi digunakan untuk menyatakan besar risiko yang diharapkan³⁰.

Dari pengertian di atas, risiko saham dapat diartikan sebagai penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan dalam investasi saham atau perbedaan antara *return* aktual dan *return* ekspektasi dalam berinvestasi saham. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan menggunakan varian atau standar deviasi dari *return* saham tersebut. Risiko investasi yang dilambangkan dengan varian atau standar deviasi tersebut merupakan risiko total dari suatu investasi. Risiko total investasi terdiri dari risiko sistematis dan non sistematis³¹.

a. Risiko sistematis

Disebut juga dengan risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko ini terjadi akibat kegiatan di luar perusahaan seperti tingkat suku bunga dan inflasi. Risiko ini disebut juga dengan *undiversifiable risk* (tidak

²⁹ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta; BPFE, 2001), 48

³⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000), 184

³¹ Yepriman Risnawati, "Analisis Investasi dan Penentuan Portofolio Optimal di Bursa Efek Indonesia", (Skripsi--., Universitas Sebelas Maret, 2009), 13.

dapat dihilangkan dengan diversifikasi). Ciri utama risiko sistematis ini adalah sangat sulit untuk dihindari contohnya adalah kebijakan Bank Sentral untuk menaikkan suku bunga perbankan yang secara otomatis akan mempengaruhi kinerja pasar modal secara keseluruhan³². Risiko ini dilambangkan dengan beta saham/portofolio.

b. Risiko non sistematis

Merupakan risiko spesifik perusahaan karena tergantung pada kondisi mikro perusahaan. Risiko ini disebut juga dengan *diversifiable risk* atau risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi investasi dalam portofolio. Contoh risiko non sistematis adalah risiko likuiditas (*liquidity risk*) dan risiko kredit/ utang. Risiko kredit bisa dialami emiten yang kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau utang bank yang dimiliki saat jatuh tempo. Situasi ini bisa terjadi saat bisnis dan kondisi keuangan emiten tidak mencapai target yang diinginkan³³.

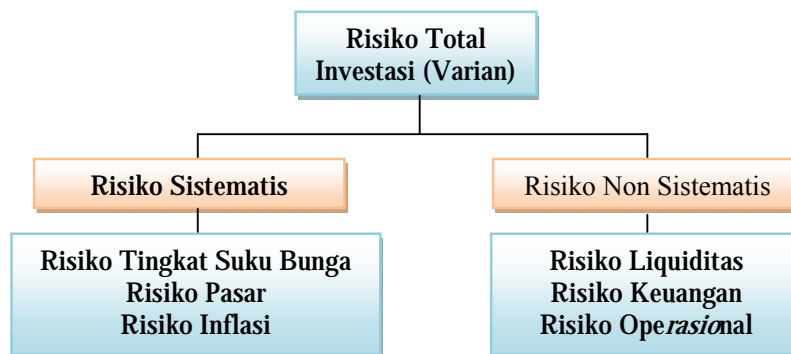
Dalam penelitian ini, pendekatan yang digunakan untuk menganalisis tingkat risiko saham adalah beta saham. Dalam penelitian ini, Penggunaan beta saham untuk mengukur tingkat risiko investasi didasarkan dengan beberapa alasan. *Pertama*, beta saham merupakan risiko yang berkaitan dengan kondisi makro/ pasar yang memberikan pengaruh pada semua saham tanpa terkecuali baik

³² Sapto Raharjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta: Elex Media Computindo, 2006), 23

³³ Ibid, 26

pengaruhnya kecil ataupun besar, berbeda halnya dengan risiko non sistematis seperti risiko likuiditas dan risiko kredit yang tidak selalu dihadapi oleh setiap emiten. *Kedua*, beta merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dalam portofolio yang artinya bahwa bentuk investasi pada saham individu ataupun pada portofolio tetap terkena risiko sistematis tersebut. Hal ini tentu berbeda dengan risiko non sistematis yang dapat dihilangkan dengan menyusun portofolio saham.

(Gambar 2.1)
Pembagian Risiko Investasi



Sumber: <http://www.finansialku.com/risiko-sistematis-dan-risiko-non-sistematis/>

D. Beta (β)

Beta dalam dunia keuangan fundamental merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar³⁴. Istilah volatilitas tersebut merupakan fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu. Beta ini lebih terkait pada

³⁴ Sapto Raharjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta: Elex Media Computindo, 2006), 20

hubungan volatilitas antara risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar. Beta saham dapat bernilai sama dengan satu, kurang dari satu, atau lebih besar daripada satu.

Nilai beta suatu saham menunjukkan besarnya perubahan *return* suatu saham ketika *return* pasar mengalami perubahan dan menjelaskan kepekaan perubahan *return* saham ketika *return* pasar berubah. Jika nilai beta suatu sekuritas atau portofolio sama dengan satu, maka itu berarti perubahan *return* pasar sebesar x% akan menyebabkan *return* sekuritas atau portofolio itu berubah pula sebesar x%. Jika nilai beta sama dengan nol itu berarti perubahan *return* pasar sebesar x% tidak akan menyebabkan *return* sekuritas atau portofolio itu berubah. Jenis investasi yang dianggap memiliki beta nol adalah investasi yang bebas risiko seperti Sertifikat Bank Indonesia dan obligasi pemerintah.

Adapun rumus untuk mencari nilai beta saham adalah³⁵:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Dengan :

β_i = beta saham

σ_{im} = kovarians antara saham i dan pasar

σ_m^2 = varian pasar

Untuk mengetahui nilai beta, kita harus mencari terlebih dahulu nilai kovarian antara saham individu dan pasar (IHSG). Kovarian merupakan ukuran besarnya perubahan *return* satu saham dengan saham

³⁵ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 296

lainnya secara bersama-sama³⁶. Dalam hal ini, kovarian merupakan ukuran besarnya perubahan *return* saham individu dan *return* pasar (IHSG) secara bersama-sama. Bila nilai kovarian semakin besar maka hubungan dan saling pengaruh antara *return* saham individu dan *return* pasar semakin kuat. Bila nilai kovarian positif, maka *return* saham individu tersebut dan *return* pasar cenderung bergerak dan berubah dengan arah yang sama, bila negatif maka *return* antara saham individu tersebut cenderung bergerak berlawanan arah dengan *return* pasar dan bila nilainya nol maka *return* saham tersebut tidak memiliki hubungan sama sekali dengan perubahan *return* pasar.

Kovarian dapat dihitung dengan rumus berikut ini³⁷:

$$\sigma_{AB} = \sum_{i=1}^M [R_{a,i} - E(R_a)][R_{b,i} - E(R_b)]P_{ri}$$

Dimana:

σ_{AB} = kovarian sekuritas A dan B

$R_{a,i}$ = *return* sekuritas A pada saat i

$E(R_a)$ = *return* yang diharapkan dari sekuritas A

$E(R_b)$ = *return* yang diharapkan dari sekuritas B

M = jumlah hasil sekuritas yang masuk pada periode tertentu

P_{ri} = probabilitas kejadian *return* ke i

Beta saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu³⁸ :

³⁶ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 296

³⁷ Welly Utomo, "Analisis Pengaruh Beta dan Varian *Return* Saham Terhadap *Return* Saham (Studi Pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005)", (Tesis--, Universitas Diponegoro, 2007), 26

- a. β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Contohnya ketika saham memiliki nilai beta 0.5 maka hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 0.5% begitu juga sebaliknya bila pasar mengalami penurunan sebesar 1% maka saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar 0.5%.
- b. β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar. Ini berarti bahwa saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Contohnya ketika saham memiliki nilai beta 2.5 maka hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 2,5% persen begitu juga sebaliknya bila pasar mengalami penurunan sebesar 1% maka saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar 2.5%.
- c. β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*netral stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang

³⁸ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 178

bervariasi dan proporsional dengan *excess return* pasar. Saham dengan nilai $\beta = 1$ menunjukkan bila *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka saham tersebut juga akan mengalami kenaikan *return* sebesar 1%. Jadi, saham dengan nilai $\beta = 1$ memiliki tingkat volatilitas *return* yang proporsional dengan perubahan *return* pasar.

Nilai $\beta < 1$ juga dapat diartikan bahwa dalam jangka panjang, volatilitas *return* saham akan searah dengan indeks pasar namun dengan tingkat volatilitas yang lebih kecil dari indeks pasar, $\beta = 1$ menunjukkan bahwa volatilitas *return* saham akan searah dengan indeks pasar namun dengan tingkat volatilitas yang sama atau proporsional dengan pasar. Nilai $\beta > 1$ menunjukkan volatilitas *return* saham akan searah dengan indeks pasar namun dengan volatilitas yang lebih besar dari indeks pasar³⁹.

E. Tipe Investor

Investasi merupakan anjuran bagi setiap muslim. Karena dengan aktifitas investasi, setiap muslim akan memperoleh banyak manfaat baik secara materi maupun non materi. Hal ini sesuai dengan firman Allah swt.⁴⁰:

³⁹ PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), *Press Release Pefindo Beta Saham*, (Jakarta: Pefindo, 2013), 2

⁴⁰ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Jakarta: ITS Press), 112

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ
كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya:

“Apabila Telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung (al-jumu’ah:10).”

Islam juga menganjurkan agar manusia selalu berusaha untuk mencari harta sekaligus memanfaatkannya dan tidak menyia-nyiakannya sebagaimana hadits nabi Muhammad saw. “sesungguhnya Allah tidak menyukai kalian menyia-nyiakan harta” (H.R. Bukhari)⁴¹.

Salah satu bentuk pemanfaatan harta tentunya adalah dengan berinvestasi pada obyek investasi yang dibenarkan oleh syariah. Dalam melakukan aktivitas investasi, setiap orang memiliki kiat dan cara tersendiri. Ada investor yang mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, meskipun obyek investasinya juga mengandung risiko yang tinggi tetapi ada pula investor yang memilih obyek investasi yang cenderung stabil dan aman dengan tingkat risiko serendah mungkin. Tipe Investor di pasar modal dapat dibagi dalam 3 tipe berdasarkan keberanian maupun kehati-hatian dalam menempatkan dana investasinya di pasar modal⁴².

1. Tipe konservatif/ *risk averter*

Investor jenis ini adalah investor yang tidak senang terhadap risiko (*risk averter*). Ia memiliki konsekuensi tidak dapat

⁴¹ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Surabaya: ITS Press), 119

⁴² <http://pusatis.com/2014/03/22/tipe-tipe-investor-di-pasar-modal/> Diakses Pada Tanggal 4 Januari 2015

mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi juga. Investor jenis ini biasanya sangat mengutamakan tingkat keamanan investasinya dibandingkan dengan tingkat *return* yang ditawarkan oleh suatu produk investasi⁴³. Investor ini memiliki beberapa ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Tidak berani menghadapi risiko dan ketidakpastian.
- b. Mengutamakan keamanan dalam berinvestasi daripada memperoleh keuntungan besar tapi berisiko.
- c. Biasanya, untuk pemodal konservatif, diarahkan untuk mengalokasikan dana 80% pada instrumen pendapatan tetap dan pasar uang, yaitu obligasi (ORI, Sukuk, SUN), Reksadana Pendapatan Tetap atau Reksadana Pendapatan Terproteksi dan 20% Selebihnya pada saham atau Reksa dana saham.

2. Tipe Moderat

Tipe investor moderat menghendaki keuntungan yang sedang, dengan risiko moderat, yaitu keuntungan di atas obligasi tetapi aman. Tipe investor ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut⁴⁴:

- a. Lebih berani mengambil risiko dibandingkan investor konservatif.
- b. Mempertimbangkan secara hati-hati jenis investasi, serta membatasi jumlah dana yang akan diinvestasikannya ke dalam instrumen berisiko hingga porsi tertentu.

⁴³ Eko Endarto, "Takut Berinvestasi? Enggak Lagi!", *Majalah Intisari Edisi Family Financial Planning*, (Tahun 2005), 7

⁴⁴ <http://pusatis.com/2014/03/22/tipe-tipe-investor-di-pasar-modal/> Diakses Pada Tanggal 4 Januari 2015

- c. Pemodal moderat, mengalokasikan dana 60% pada instrumen obligasi (ORI, Sukuk, SUN), Reksadana Pendapatan Tetap dan 40% selebihnya pada saham atau Reksa dana saham.

3. Tipe Agresif/ *Risk Taker*

Tipe investor agresif adalah investor yang berani mengambil resiko, yaitu jika ingin untung besar harus berani mengambil resiko yang besar juga. Investor agresif memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Pada umumnya memiliki keberanian dalam melakukan keputusan investasi dengan risiko tinggi.
- b. Mengharapkan hasil investasi yang lebih besar dengan bersedia menerima konsekuensi risiko yang lebih tinggi pula dan cenderung untuk memilih produk yang mengalokasikan dananya pada instrumen pasar yang berisiko tinggi.
- c. Pemodal agresif yang mempunyai toleransi risiko yang paling tinggi, bisa mengalokasikan dana 80% pada instrumen saham, dan 20% pada instrumen instrumen obligasi (ORI, Sukuk, SUN), Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Pendapatan Terproteksi.

Investor jenis ini biasanya telah mengerti bahwa *return* yang tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Mereka sudah berani mencoba mengambil kesempatan dan juga berinvestasi pada produk investasi yang memiliki tingkat risiko yang relatif

tinggi⁴⁵. Tipe investor *risk taker* sangat cocok ditawarkan saham atau Reksa Dana saham.

Bila lebih spesifik mengacu pada investasi saham, tiga tipe investor tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut⁴⁶:

1. Tipe investor yang berani mengambil risiko/ agresif, yang disebut *risk taker*, atau *risk lover*, atau *risk seeker*. Tipe *risk taker* akan merasa sangat senang bila ditawarkan saham yang memiliki gejolak harga yang tinggi atau beta saham yang tinggi dan tidak tertarik pada saham yang memiliki beta rendah.
2. Tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko, yang disebut *risk averter*, atau *risk aversion*. Tipe investor *risk averter* akan memilih saham yang memiliki beta saham rendah karena risikonya juga rendah dan besaran *return* dinomorduakan⁴⁷.
3. Tipe investor yang takut tidak dan berani tidak, atau disebut *risk moderate*, *moderate investor* atau *indifference investor*. Tipe investor ini hanya berani menanggung risiko yang sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya atau saham yang memiliki keseimbangan antara *return* dan *risk*. Semakin besar risiko yang akan dihadapi semakin tinggi *return* yang diharapkan. Semakin kecil risiko atas sesuatu saham, semakin kecil *return* yang diharapkan atau dikenal dengan istilah *high risk high return, low risk low return*.

⁴⁵ Eko Endarto, "Takut Berinvestasi? Enggak Lagi!", *Majalah Intisari Edisi Family Financial Planning*, (Tahun 2005), 7

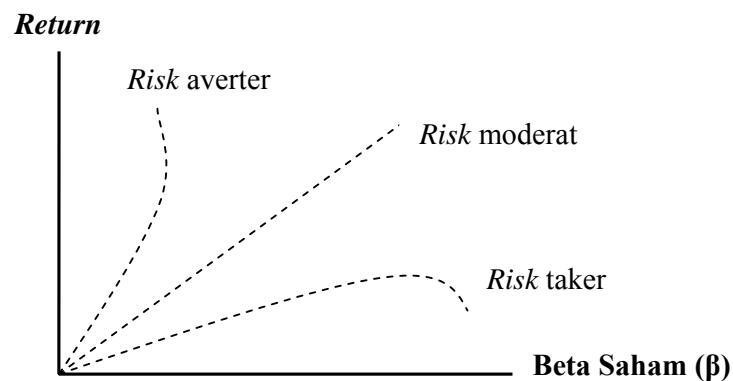
⁴⁶ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 162

⁴⁷ Ibid, 163

Tipe investor moderat tidak hanya melihat beta saham, tetapi juga melihat *return* yang ditawarkan oleh saham bersangkutan. Saham yang memiliki beta saham tinggi dan *return* juga tinggi dalam jumlah sebanding sangat disenangi oleh tipe investor moderat. Investor moderat melihat perbandingan antara *return* saham dengan risiko saham atau disebut *reward to variability ratio* atau kebalikannya yang disebut *coefficient ratio*.

Di bawah ini merupakan kurva tipe Investor berdasarkan kemauan mereka dalam mengambil risiko.

Gambar 2.2
Kurva tipe investor



Sumber: Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 163

F. Saham Syariah

1. Definisi Saham Syariah

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas

penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham⁴⁸. Saham juga dapat diartikan sebagai tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*)⁴⁹.

Saham syariah merupakan saham yang kegiatan usaha emitennya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*⁵⁰. Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan Daftar Efek Syariah ataupun Jakarta Islamic Index.

Dasar hukum saham syariah dan perdagangan efek di pasar modal mengikuti alur pemikiran fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) adalah sebagai berikut⁵¹:

a. Firman Allah swt.:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ . ﴿١﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. (Q.S. Al-Maidah: 1)

⁴⁸ Rusdin, *Pasar Modal*, (Bandung: CV Alfabeta, 2005), 72

⁴⁹ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 2006), 45

⁵⁰ Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), 48

⁵¹ Ismail Nawawi Uha, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, 369

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya:

Padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.

b. Hadits rasulullah saw.⁵²:

لا ضرر و لا ضرار

Artinya: “tidak boleh membahayakan/ merugikan orang lain dan tidak boleh (pula) membalas bahaya (kerugian yang ditimbulkan orang lain) dengan bahaya (perbuatan yang merugikannya).

الصلح جائز بين المسلمين الا صلحا حرم حلالا او أحل حراما والمسلمون على شروطهم الا شرطا حرم حلالا أو أحل حراما (رواه الترمذی)

Artinya: “perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram (H.R. At-Tirmidzi).

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam - LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.

⁵² Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, 2

- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (a. *haram li-dzatih*), Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (b. *haram li-ghairih*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI⁵³, dan atau Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

2. Kriteria Pemilihan Efek Berdasarkan Prinsip Syariah

Kriteria pemilihan saham syariah didasarkan pada peraturan Bapepam-LK nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, pasal 1.b.7. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa efek berupa saham yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah⁵⁴. Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

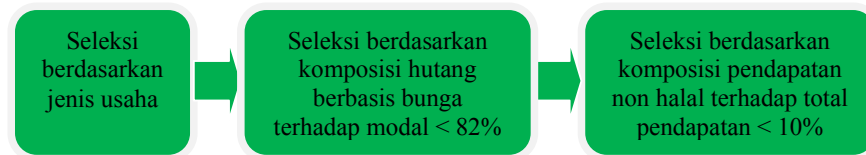
- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.

⁵³ http://investar.idx.co.id/media/material/2_Proses_Seleksi_Saham_Syariah_02252011. diakses pada tanggal 22 November 2014.

⁵⁴ Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi Syariah; Hidup Kaya Raya, Mati Masuk Surga*, (Jakarta: Qultum Media, 2011), 129

- 2) Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- 3) Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut⁵⁵:
 - a) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).
 - b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

Gambar 2.3
Alur Proses Seleksi Saham Syariah⁵⁶



Sumber: *IDX Newsletter*, Proses Seleksi Saham Syariah, April 2011.

G. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic

⁵⁵ Bursa Efek Indonesia, *IDX Newsletter edisi April 2011 Proses Seleksi Saham Syariah*, 2

⁵⁶ Peraturan Bepepam & LK No. II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Index (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK (saat ini menjadi OJK), bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam- LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah⁵⁷.

1. Kriteria Pemilihan Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut⁵⁸:

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK.
- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.

⁵⁷ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010), 13

⁵⁸ Ibid.

- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

2. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Desember dan Juni atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

3. Hari Dasar Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi, untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariat Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara

syariah tanpa tercampur dana ribawi. Selain itu, JII menjadi ukuran/*benchmark* dalam memilih portofolio saham yang halal⁵⁹.

4. Daftar saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2012-2014

Saham-saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) mengalami perubahan komposisi dua kali dalam setahun tepatnya pada bulan Mei dan Desember. Berikut ini merupakan daftar saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2012-2014.

Tabel 2.1
Saham-saham JII Desember 2011-Mei 2012

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
7	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk.	Tetap
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
9	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Tetap
10	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
11	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
13	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Baru
15	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Tetap
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
18	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	Tetap
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap

⁵⁹ Aditya Rahmat Perdana, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)", (Skripsi--, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2008), 67

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
20	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Baru
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
23	SIMP	Salim Invomas Pratama Tbk.	Baru
24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	Tetap
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
26	TINS	Timah (Persero) Tbk.	Tetap
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
28	TRAM	Trada Maritime Tbk.	Tetap
29	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 2.2
Saham-saham JII Juni 2012 – November 2012

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
9	BKSL	Sentul City Tbk.	Baru
7	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk.	Tetap
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
10	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
18	EXCL	XL Axiata Tbk.	Baru
11	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
13	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
15	INTP	Indocement Tungal Perkasa Tbk.	Tetap
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Baru
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
20	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap

Lanjutan Tabel 2.2

21	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
23	SIMP	Salim Invomas Pratama Tbk.	Tetap
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
26	TINS	Timah (Persero) Tbk.	Tetap
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
28	TRAM	Trada Maritime Tbk.	Tetap
29	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 2.3
Saham-saham JII Desember 2012 - Mei 2013

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
7	BKSL	Sentul City Tbk.	Tetap
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Baru
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
10	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
11	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
12	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
14	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
16	INDY	Indika Energy Tbk.	Baru
17	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Tetap
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
22	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
23	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Baru
24	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Baru

Lanjutan Tabel 2.3

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
25	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
27	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
29	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 2.4
Saham-saham JII Juni 2013 - November 2013

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
7	BKSL	Sentul City Tbk.	Tetap
8	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Baru
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
11	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
12	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
14	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
16	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Tetap
17	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
18	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
20	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
21	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
22	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Tetap
23	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Tetap
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
25	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
26	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap

Lanjutan Tabel 2.4

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Baru

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 2.5
Saham-saham JII Desember 2013 - mei 2014

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
6	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Tetap
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
9	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
10	HRUM	Harum Energy Tbk.	Tetap
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
13	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Tetap
14	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
15	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
16	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
17	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
19	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Tetap
20	MNCN	MeBdia Nusantara Citra Tbk.	Tetap
21	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Baru
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
24	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Baru
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Baru
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap

Lanjutan Tabel 2.5

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap

Tabel 2.6
Saham-saham JII Juni 2014 – November 2014

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
6	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Tetap
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Baru
10	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Baru
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
14	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Tetap
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
19	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
20	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Tetap
21	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Baru
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
24	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Baru
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Baru
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap