

BAB IV ANALISIS DATA

A. Analisis *Return* Saham-saham Jakarta Islamic Index (JII)

1. *Return* rata-rata Saham-saham JII Berdasarkan Data Saham Bulanan

Berdasarkan hasil penghitungan *return* rata-rata/ *expected return* saham-saham JII bulan Januari 2012 hingga Oktober 2014, saham dengan nilai *return* rata-rata tertinggi adalah:

1. Saham MNCN (0.0336 atau 3.36%).
2. Saham KLBF (0.0309 atau 3.09%).
3. Saham ICBP (0.0285 atau 2.85%).
4. Saham TLKM (0.0249 atau 2.49%).

Sedangkan saham dengan nilai *return* rata-rata terendah adalah:

1. Saham HRUM (-0.028 atau -0.28%).
2. Saham ADRO (-0.0068 atau -0.68%).
3. Saham UNTR (-0.0053 atau -0.53%).
4. Saham PTBA (-0.0039 atau -0.39%).

Berdasarkan data historis nilai Index Harga Saham Gabungan (IHSG), dapat kita ketahui bahwa *return* rata-rata IHSG/ pasar adalah 0.0089 atau 0.89%. Nilai IHSG dapat dijadikan sebagai tolok ukur/ *benchmark* untuk mengukur kinerja saham¹. Dari 24 saham JII tersebut, terdapat 16 saham yang *return*-nya berada di atas *return* pasar. Saham-

¹ Eko Priyo Pratomo, *Reksadana, Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2001), 189

saham tersebut adalah AALI (0.0109), AKRA (0.0173), BSDE (0.0194), CPIN (0.0222), EXCL (0.0147), ICBP (0.0285), INDF (0.0149), INTP (0.0127), JSMR (0.0144), KLBF (0.0309), LPKR (0.0182), MNCN (0.0336), PGAS (0.0225), SMGR (0.013), TLKM (0.0249), dan UNVR (0.0186). Sedangkan untuk saham yang memiliki nilai *return* rata-rata di bawah *return* pasar adalah saham ADRO (-0.0068), ASII (0.0054), HRUM (-0.028), ITMG (0.0005), LSIP (0.0075), PTBA (-0.0039), UNTR (-0.0053) dan ASRI (0.00885).

Dengan IHSG sebagai tolok ukur kinerja saham, maka saham dengan nilai *return* di atas IHSG menunjukkan bahwa kinerja saham-saham tersebut dapat dikatakan baik karena nilainya berada di atas rata-rata kinerja saham di pasar modal. Sebaliknya saham-saham dengan nilai *return* di bawah IHSG menunjukkan bahwa kinerja saham-saham tersebut masih belum ideal karena berada di bawah kinerja rata-rata saham di pasar modal.

2. Penghitungan *Return* Berdasarkan Perubahan Harga Saham Tahunan Pada Saham-saham JII (Tahun 2012-2014)

Dalam kurun waktu tahun 2012, nilai IHSG mengalami pertumbuhan yang positif sebesar 12.94%. Mengacu pada nilai IHSG 2012 sebesar 12.94% sebagian besar saham-saham JII mengalami pertumbuhan di atas IHSG. Ada 15 saham yang pertumbuhannya berada di atas IHSG. Saham tersebut adalah saham AKRA (33.9%), ASRI (30.4%), BSDE (13.3%), CPIN (62.8%), EXCL (22.7%), ICBP (55.8%),

INDF (27.2%), INTP (32.8%), JSMR (32.1%), KLBF (51.5%), LPKR (51.5%), MNCN (85.1%), PGAS (40.9%), SMGR (37,1%), dan TLKM (27%) sedangkan 9 saham lainnya memiliki nilai *return* berada di bawah IHSG. Saham-saham tersebut adalah saham AALI (-12%), ADRO (-10%), ASII (2.7%), HRUM (-13.9%), ITMG (7%), LSIP (0%), PTBA (-13.5%), UNTR (-25.6%) dan UNVR (12.8%). Dari seluruh saham tersebut, terdapat lima saham yang justru kinerjanya negatif atau mengalami penurunan.

Pada tahun 2013, nilai IHSG mengalami penurunan sebesar -0.98% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2013 ini, terdapat 9 saham yang mengalami pertumbuhan di atas IHSG. Saham-saham tersebut adalah saham AALI (20.9%), AKRA (8%), BSDE (16.2%), ICBP (25.9%), INDF (12.8%), KLBF (21.4%), MNCN (8.2%), TLKM (20.1%) dan UNVR (22.6%). Sedangkan 15 saham lainnya mengalami pelemahan atau pertumbuhan yang negatif.

Kinerja saham-saham JII tahun 2013 cenderung menurun bila dibandingkan tahun 2012. Hal ini dapat kita lihat dari saham-saham yang mengalami pelemahan atau pertumbuhan negatif bertambah pada tahun 2013 dan menurunnya nilai IHSG pada tahun ini. Pada tahun 2012, saham yang mengalami pertumbuhan yang negatif berjumlah 5 saham sedangkan pada tahun 2013 bertambah menjadi 14 saham begitu juga dengan nilai IHSG dimana pada tahun 2012 tumbuh 12.94% namun pada tahun 2013 justru melemah 0.98%.

Kinerja IHSG yang menurun ini disebabkan oleh beberapa hal seperti sentimen makro ekonomi Indonesia dan rencana penarikan dana stimulus moneter oleh bank sentral Amerika Serikat (AS), The Federal Reserve. Kondisi makro ekonomi yang kurang mendukung serta banyaknya sentimen negatif yang menerpa bursa saham dan obligasi sejak pertengahan tahun, seperti menanjaknya inflasi akibat kenaikan BBM yang diikuti kenaikan suku bunga acuan.

Meskipun secara umum kinerja saham JII dan IHSG pada tahun 2013 mengalami penurunan, Terdapat beberapa saham yang justru mengalami pertumbuhan/ peningkatan dari tahun sebelumnya. Saham-saham tersebut adalah saham AALI, BSDE dan UNVR. Nilai saham AALI pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 12% namun pada tahun 2013 mengalami pertumbuhan sebesar 20.9%. pada tahun 2012 saham BSDE mengalami pertumbuhan 13.3% dan pada tahun 2013 saham ini mengalami pertumbuhan sebesar 16.2% dan untuk saham UNVR pada tahun 2012 mengalami pertumbuhan sebesar 12.8% dan pada tahun 2013 meningkat menjadi 22.6%.

Nilai IHSG pada tahun 2014 mengalami pertumbuhan sebesar 20.3%. bila dibandingkan tahun 2012 dan 2013, pada tahun 2014 pertumbuhan IHSG merupakan yang paling tinggi. Berdasarkan penghitungan di atas dapat diketahui bahwa secara umum kinerja saham-saham JII dan IHSG pada tahun 2014 adalah yang paling baik. Hal ini dapat kita lihat dari *return* masing-masing saham, nilai IHSG dan jumlah

saham yang mengalami pelemahan. Pada tahun 2014 ini, hanya terdapat 2 saham yang nilainya mengalami penurunan. Saham-saham tersebut adalah saham HRUM (-25.6%) dan ITMG (-8.6%).

Berdasarkan tabel 3.21, terdapat 17 saham yang memiliki nilai *return* rata-rata lebih besar dari nilai *required rate of return* (RRR). Saham-saham tersebut adalah semua saham pada sektor barang konsumsi (ICBP, INDF, KLBF dan UNVR), sektor industri dasar dan kimia (CPIN, INTP dan SMGR), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (EXCL, JSMR, PGAS dan TLKM), saham sektor pertanian (AALI dan LSIP), saham AKRA dan MNCN (perdagangan, jasa dan investasi) dan saham BSDE dan LPKR (properti, real estate dan konstruksi bangunan).

Terdapat 7 saham dengan nilai *return rata-rata/ expected return* berada di bawah nilai RRR adalah saham ASII, UNTR, semua saham sektor pertambangan (ADRO, HRUM, ITMG dan PTBA) dan saham ASRI. Saham dengan nilai *expected return/ return* rata-rata di bawah RRR menunjukkan bahwa tingkat *return* saham tersebut masih terlalu rendah atau kurang sebanding bila dibandingkan dengan risiko/ beta saham tersebut atau dengan kata lain harga saham tersebut terlalu tinggi. Saham dengan *return* rata-rata di atas RRR, menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki tingkat *return* yang baik karena *return*-nya berada di atas *return* yang diharapkan investor atau tingkat *return*nya cukup tinggi bila dibandingkan tingkat risikonya.

Bila dianalisis secara sektoral, berdasarkan tabel 3.21, saham-saham sektor barang konsumsi adalah saham yang membukukan nilai *return* rata-rata tertinggi bila dibandingkan dengan sektor yang lain. Hal ini memang sangat wajar karena memang saham-saham yang berada pada sektor ini merupakan saham-saham perusahaan yang produknya sudah menjadi kebutuhan pokok masyarakat sehari-hari seperti produk Indofood, Unilever dan Kalbe Farma. Saham-saham pada sektor ini tentu akan selalu membukukan keuntungan yang tinggi dan tidak mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi global karena, dalam kondisi bagaimanapun masyarakat tetap akan menggunakan produk-produk perusahaan dalam sektor ini, sehingga kondisi ekonomi yang berubah tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sektor ini meskipun ada pengaruh akan tetapi pengaruhnya kecil.

Sedangkan sektor yang cenderung mengalami kerugian atau keuntungan yang kecil adalah sektor pertambangan. Hal ini sangatlah wajar karena melihat pada beberapa tahun ini harga tambang dunia seperti emas, tembaga, timah dan barang tambang lain cenderung mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini membuat para investor enggan untuk berinvestasi pada sektor ini dan lebih memilih sektor lain yang lebih memberikan keuntungan seperti barang konsumsi ataupun pada sektor infrastruktur dan transportasi.

Berdasarkan perubahan harga saham dari tahun 2012 hingga Oktober 2014, terdapat tiga saham dengan kinerja terbaik ditinjau dari

return rata-rata dan peningkatan *capital gain*-nya. Saham-saham tersebut adalah sebagai berikut:

1. Saham Kalbe Farma Tbk. Dengan harga saham 3400 pada akhir tahun 2011 (saham ini melakukan stock split 1:5) menjadi 1675 pada Oktober 2014 atau mengalami peningkatan *capital gain* sebesar 141.84%. saham ini memiliki *return* rata-rata 3.09%.
2. Saham Media Nusantara Citra Tbk. Dengan harga saham 1315 pada akhir tahun 2011 menjadi 3145 pada bulan Oktober 2014 atau mengalami peningkatan *capital gain* sebesar 140%. Saham ini memiliki *return* rata-rata 3.36%.
3. Saham Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. dengan harga saham 5200 pada akhir tahun 2011 menjadi 11200 pada Oktober 2014 atau peningkatan *capital gain* sebesar 115%. Saham ini memiliki nilai *return* rata-rata 2.85%.
4. Saham Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dengan harga saham 7050 pada akhir tahun 2011 (stock split 1:5) menjadi 2865 pada bulan Oktober 2014 atau mengalami peningkatan *capital gain* sebesar 103%.

Keempat saham tersebut memang memiliki fundamental yang baik bila dilihat dari sektor usaha dan prospek pada tahun-tahun mendatang. Saham Kalbe Farma yang bergerak di sektor farmasi, dengan pertumbuhan kinerja perseroan yang positif, KLBF dianggap pantas dihargai premium karena saham ini memiliki fundamental yang solid dan

menjadi perusahaan farmasi terbesar dan pemimpin pasar yang semakin diminati investor.

Pertumbuhan industri farmasi di Indonesia berpotensi membaik ke depan. Hal itu didukung dari pertumbuhan kelas menengah yang penduduknya ingin lebih sehat sehingga pertumbuhan pasar farmasi akan lebih baik lagi. Selain itu, daerah-daerah juga kian memberi jaminan kesehatan kepada penduduknya.

Di Indonesia, pertumbuhan industri farmasi berpotensi capai kisaran 15%-16% per tahun. Disamping itu, belanja kesehatan di Indonesia masih rendah dibandingkan Singapura dan Malaysia. Hal ini membuat pasar farmasi domestik masih lebih tinggi. Dengan kondisi pasar farmasi yang masih tinggi dan pertumbuhan industri farmasi pada kisaran 15-16% per tahun, membuka peluang perusahaan farmasi untuk tumbuh pesat di tahun-tahun mendatang.

PT. Kalbe Farma Tbk. cenderung menjadi pemimpin di sektor farmasi karena memiliki keunggulan di inovasi produk, diferensiasi produk, dan biaya promosi dan iklan. Selain itu, PT Kalbe Farma Tbk yang menganggarkan biaya riset juga membantu perkembangan perusahaan di sektor farmasi. Dengan keunggulan-keunggulan tersebut serta ditunjang dengan pangsa pasar yang bagus, maka tidak mengherankan jika saham Kalbe Farma memberikan keuntungan yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan saham JII yang lain.

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. merupakan salah satu anak perusahaan dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang bergerak di bidang produk konsumsi. Di tahun 2013, Indofood CBP meraih pendapatannya dari berbagai divisi, antara lain mi instan (67.8%), dairy (18.6%), makanan ringan (6.7%), penyedap makanan (3.9%), nutrisi (2.2%) dan minuman (0.9%). Seperti yang kita ketahui, produk dari Indofood CBP memiliki merk-merk yang sangat terkenal dan akrab di kalangan masyarakat Indonesia serta menjadi produk favorit bagi masyarakat, seperti Indomie, Sarimi, Pop Mie, Indomilk, Chiki, Promina, dll. Dengan tingkat konsumsi masyarakat Indonesia yang tinggi, membuat pertumbuhan perusahaan yang bergerak dibidang *consumer good* semakin baik apalagi di Indonesia terdapat momen seperti hari raya, natal dan tahun baru yang membuat tingkat konsumsi masyarakat meningkat tajam.

Saham MNCN yang bergerak di sektor media juga mengalami pertumbuhan yang sangat baik dari tahun 2012 hingga 2014. MNCN merupakan perusahaan yang mengelola stasiun televisi RCTI, MNC TV, GLOBAL TV dan beberapa stasiun tv *free to air*. MNCN berhasil memuaskan pemirsa dengan program acara yang terbaik seperti hiburan, olahraga dan berita/news. MNCN juga menghasilkan banyak program nasional yang sangat populer, seperti Tukang Bubur Naik Haji, dan program mencari bakat *Indonesian Idol Season 7*. Tiga stasiun TV free-

to-air (FTA) yang mencapai pangsa pemirsa agregat sebesar 38%. Dan RCTI terus menjadi TV nomor satu di Indonesia.

Perubahan strategi program di MNC TV dengan fokus di drama *prime time* sangat membuahkan hasil. MNC TV mencapai peningkatan yang luar biasa baik pada rating dan kinerja keuangan. Hal ini menjadikan MNC TV stasiun televisi peringkat ke 2 di tahun 2012. MNC Grup menjadi tempat yang terbaik bagi para pengiklan untuk menjangkau pemirsa terbesar sehingga berhasil melampaui target kinerja keuangan dan pencapaian pendapatan dan laba tertinggi.

RCTI tetap mempertahankan posisinya sebagai TV nomor satu di Indonesia dengan rata-rata pangsa pasar pemirsa sebesar 17,6%. Pada bulan Februari 2013, tiga stasiun di bawah naungan MNCN mencapai pangsa pemirsa 41,4%, yang merupakan pencapaian rekor tertinggi. Hal ini merupakan pertanda baik untuk menarik para pengiklan. Dengan pangsa pasar penonton yang tinggi tentu akan membuat pendapatan iklan MNCN akan semakin meningkat tajam.

Saham TLKM juga memiliki fundamental yang sangat baik karena perusahaan ini merupakan perusahaan telekomunikasi dengan jaringan infrastruktur yang paling luas dan mapan. Apalagi Telkom merupakan satu-satunya emiten yang bermain di segmen jaringan telpon tetap dan menjadi *market leader* di segmen selular. Dengan kondisi seperti itu perusahaan dapat meraih peningkatan laba yang signifikan. Telkom merupakan salah satu emiten *blue chip* yang memiliki kapitalisasi pasar

besar sehingga menjadi salah satu saham yang gemar dikoleksi oleh para investor.

Telkom telah melakukan transformasi portofolio bisnis dari perusahaan telekomunikasi menjadi perusahaan TIMES (Telecommunication, Information, Media, Edutainment & Services). Telkom masih menjalankan bisnis telekomunikasi sebagai bisnis legacy dan mengembangkan bisnis ICT yang menjadi mesin pertumbuhan yang potensial. Salah satu wujud konsistensi Telkom untuk fokus kepada core business perusahaan adalah aksi Telkom melepas saham Telkom Vision yang direspon positif oleh pasar. Pada tahun 2014 ini, Telkom masih menjadikan Telkomsel, Indonesia Digital Network dan *International Expansion* sebagai tiga program utama perusahaan. Telkomsel, selaku anak usaha Telkom masih menjadi andalan dan mampu mencapai pertumbuhan keuntungan yang tinggi.

Sementara itu, melalui program Indonesia Digital Network, Telkom mendukung pertumbuhan ekonomi bangsa melalui peningkatan penetrasi broadband dan konektivitas. Program ketiga yang menjadi fokus utama Telkom tahun 2104 adalah pengembangan bisnis internasional melalui ekspansi ke 10 negara, dimana hingga saat ini Telkom telah menjalankan bisnisnya di Singapura, Hong Kong, Timor Leste, Australia, Myanmar, Malaysia, Taiwan, Macau, USA dan Saudi Arabia. Keunggulan-keunggulan yang dimiliki oleh saham TLKM di atas membuat saham ini sangat digemari oleh investor dan membuat investor

tidak ragu lagi untuk menanamkan sahamnya karena memiliki prospek yang bagus dan menjanjikan serta ditunjang oleh manajemen yang professional.

Dari keempat saham yang memiliki tingkat keuntungan tertinggi di atas, terdapat satu kesamaan dari keempat saham tersebut. Persamaannya adalah saham-saham tersebut adalah saham yang bergerak pada bidang usaha dimana produknya merupakan kebutuhan pokok dan sangat penting bagi masyarakat dalam menjalankan kesehariannya baik berupa barang konsumsi, obat-obatan dan layanan telekomunikasi. Meskipun dalam keadaan seperti apapun, kebutuhan masyarakat terhadap produk-produk di atas sulit untuk tergantikan. Hal inilah yang membuat fundamental dari keempat saham tersebut menjadi baik dan perusahaan dapat terus meningkatkan laba dari tahun ke tahun.

B. Analisis Risiko Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Berdasarkan hasil penghitungan nilai beta saham-saham Jakarta Islamic Index, maka beta saham-saham tersebut dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Saham dengan nilai $\beta > 1$

Saham-saham dengan nilai $\beta > 1$ adalah saham AKRA (1,352), ASII (1,1), ASRI (1,986), BSDE (1,555), CPIN (1,655), INTP (1,088), LPKR (1,315), SMGR (1,416), dan UNVR (1,124). Saham dengan nilai $\beta > 1$ menunjukkan bahwa saham-saham tersebut memiliki tingkat volatilitas *return* di atas *return* pasar. Saham ASRI dengan

nilai $\beta = 1,986$ menunjukkan bahwa ketika *return* IHSG mengalami kenaikan sebesar 1% maka saham ASRI akan mengalami kenaikan *return* sebesar 1,986%, begitu pula sebaliknya bila IHSG mengalami penurunan sebesar 1% maka saham ASRI akan mengalami penurunan sebesar 1,986%. hal ini juga menunjukkan bahwa saham-saham dengan nilai $\beta > 1$ adalah saham-saham yang kuat dipengaruhi oleh fluktuasi pasar. Ketika indeks pasar mengalami perubahan sedikit saja maka saham-saham tersebut akan mengalami perubahan yang lebih besar dari perubahan indeks pasar.

2. Saham dengan nilai $\beta = 1$

Berdasarkan perhitungan beta pada masing-masing saham di atas, tidak ada satupun saham yang memiliki nilai $\beta = 1$ yang menunjukkan bahwa tingkat volatilitas *return*nya sama atau proporsional dengan *return* pasar. Namun ada 2 saham yang nilai betanya mendekati 1, yaitu saham INTP (1,088) dan UNTR (0,999). Du saham ini memiliki tingkat volatilitas *return* yang hampir sama atau proporsional dengan *return* pasar.

3. Saham dengan nilai $\beta < 1$

Saham-saham dengan nilai $\beta < 1$ adalah saham AALI (0,118), ADRO (0,645), EXCL (0,293), HRUM (0,378), ICBP (0,681), INDF (0,85), ITMG (0,004), JSMR (0,613), KLBF (0,939), LSIP (0,09), MNCN (0,892), PGAS (0,925), PTBA (0,655), dan TLKM (0,734).

Saham dengan nilai $\beta < 1$ menunjukkan bahwa saham-saham tersebut memiliki tingkat volatilitas *return* di bawah *return* pasar. Saham AALI dengan nilai $\beta = 0.118$ menunjukkan bahwa ketika *return* IHSG mengalami kenaikan sebesar 1% maka saham ASRI akan mengalami kenaikan *return* sebesar 0.118%, begitu pula sebaliknya bila IHSG mengalami penurunan sebesar 1% maka saham ASRI akan mengalami penurunan sebesar 0.118%. hal ini juga menunjukkan bahwa saham-saham dengan nilai $\beta < 1$ adalah saham-saham yang tidak terlalu dipengaruhi oleh fluktuasi pasar. Ketika indeks pasar mengalami perubahan maka saham-saham tersebut cenderung mengalami perubahan yang lebih kecil dari perubahan indeks pasar. Semakin kecil nilai beta suatu saham akan menunjukkan bahwa saham tersebut sangat lemah dipengaruhi oleh perubahan indeks pasar. Saham dengan nilai beta yang kecil menunjukkan bahwa fluktuasi pasar tidak terlalu mempengaruhi fluktuasi *return* saham tersebut.

Bila dianalisis secara sektoral, berdasarkan tabel 3.21, saham dengan tingkat risiko atau volatilitas yang tinggi adalah saham-saham yang berada pada sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan (saham ASRI, BSDE dan LPKR) dan sektor industri dasar dan kimia (CPIN, INTP dan SMGR). Volatilitas/ nilai beta yang tinggi pada sektor properti ini disebabkan oleh beberapa hal seperti sentimen negatif dari dalam negeri berupa tingginya tingkat suku bunga acuan dan depresiasi nilai tukar rupiah yang membuat risiko investasi pada

saham sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan cenderung meningkat.

Sedangkan pada saham sektor industri dasar dan kimia, diperkirakan pergerakan sektor ini masih akan cenderung fluktuatif karena tekanan ketidakstabilan nilai Rupiah ditengah perekonomian global. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor ini masih cukup menggantungkan kebutuhan baha bakunya dari kegiatan impor yang sangat sentitif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah dan inflasi, sehingga kepastian investasi dan stabilitas makroekonomi sangat dibutuhkan oleh industri untuk dapat tetap bekerja secara maksimal. Subsektor industri logam, kimia, dan plastik misalnya tahun depan akan menghadapi tantangan yang tak mudah dengan meningkatnya struktur biaya dan terlalu liberalnya sektor perdagangan membuat banyak pelaku industri sulit bersaing dengan produk impor serupa dari luar negeri. Beberapa hal inilah yang nampaknya membuat volatilitas saham pada sektor industri dasar dan kimia menjadi tinggi.

Sektor yang memiliki tingkat volatilitas atau risiko yang cukup rendah adalah pada sektor pertambangan dan pertanian. Rendahnya volatilitas saham-saham pertambangan mengindikasikan dua hal. *Pertama*, harga minyak dunia mulai stabil sehingga harga komoditas pertambangan ikut stabil. Investor telah memasukkan faktor harga minyak dan komoditas tinggi pada awal tahun. Saat

harga minyak mulai turun, volatilitas harga saham-saham pertambangan ikut turun. *Kedua*, investor lebih berhati-hati masuk ke saham sektor pertambangan mengantisipasi potensi terganggunya kinerja industri secara umum, ataupun gangguan kinerja pada emiten tertentu yang disebabkan perubahan harga tambang dunia sebagaimana yang terjadi pada beberapa tahun terakhir. Dampaknya, likuiditas pada saham-saham sektor pertambangan menurun.

Pada sektor pertanian, dengan nilai beta yang sangat rendah menunjukkan bahwa sektor pertanian tidak begitu terpengaruh oleh perubahan IHSG mengingat sektor pertanian merupakan sektor usaha yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat yang selalu dibutuhkan dalam keseharian masyarakat sehingga gejolak perkonomian ataupun perubahan IHSG, tidak begitu memberikan pengaruh pada sektor ini.

Adapun pada sektor yang lain seperti industri barang konsumsi, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi dan sektor perdagangan, jasa dan investasi memiliki nilai beta atau volatilitas yang cenderung sedikit di bawah pasar atau hampir mendekati volatilitas pasar. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat risiko pada sektor-sektor tersebut secara umum masih cukup proporsional dengan volatilitas pasar.

Pada sektor barang konsumsi, dari sisi fundamental saham-saham tersebut cenderung lebih tahan krisis. Hal ini karena emiten-emiten tersebut memproduksi barang yang menjadi kebutuhan

primer seperti beras, mie instan maupun obat. Ini yang membuat saham sektor konsumsi tetap melesat di saat krisis. Kinerja emiten sektor konsumsi didukung oleh terjaganya pergerakan harga bahan baku. Harga komoditas seperti jagung maupun gandum sedang turun dalam beberapa waktu terakhir.

Harga minyak pun tidak naik terlalu tinggi sehingga emiten barang konsumsi relatif bisa menjaga perolehan margin laba. Di sisi lain, emiten sektor konsumsi punya daya tawar yang kuat untuk mentransfer kenaikan beban yang ditanggung kepada konsumen, misalnya dengan cara menaikkan harga jual. Namun, prospek sektor barang konsumsi juga bisa terkena sentimen negatif terutama akibat kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI rate). bila BI rate terlalu cepat naik, sektor riil akan ikut terpukul.

Sama halnya dengan barang konsumsi, Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi cenderung lebih tahan krisis. Hal ini karena emiten-emiten tersebut juga memproduksi barang yang menjadi kebutuhan utama masyarakat seperti gas, operator telepon seluler dan telekomunikasi. Hal ini juga membuat saham sektor ini tetap stabil. Meskipun bisa terkena sentiment negatif seperti inflasi, namun dampaknya tidak terlalu signifikan.

C. Pengklasifikasian Saham Berdasarkan Tipe Investor

Berdasarkan hasil penghitungan nilai beta dan *return* pada saham-saham JII di atas, maka dapat diklasifikasikan saham-saham yang sesuai untuk tipe-tipe investor agresif, konservatif dan tipe investor moderat.

1. Saham-saham untuk tipe investor konservatif/ *risk averter*.

Pada pembahasan sebelumnya telah dijelaskan bahwa saham yang sesuai untuk tipe investor risk konservatif atau risk averter adalah saham-saham yang memiliki nilai beta rendah. Berdasarkan nilai beta, saham yang sesuai untuk tipe investor konservatif adalah:

a. Saham ITMG

Saham ITMG dengan nilai beta 0.004 sesuai untuk tipe investor konservatif karena saham ini nilai betanya sangat kecil. Dengan nilai beta 0.004, menunjukkan bahwa saham ini sangat lemah dipengaruhi oleh pasar. Ketika *return* pasar naik 1% maka *return* saham ini hanya naik 0.004% begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi pasar memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap fluktuasi saham tersebut.

b. Saham LSIP

Saham LSIP juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena melihat nilai betanya yang cukup kecil yaitu 0,09. Bila *return* pasar naik 1% maka *return* saham ini hanya mengalami kecenderungan untuk naik 0.09% begitu pula sebaliknya bila *return* pasar mengalami penurunan 1% maka *return* saham ini juga

mengalami penurunan 0.09%. fluktuasi yang sangat kecil ini membuat saham LSIP sesuai untuk tipe investor konservatif.

c. Saham AALI

Saham AALI dengan nilai beta 0.118 juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena fluktuasi saham ini juga kecil dan berada pada kisar sepersepuluh dari fluktuasi pasar. Hal ini membuat saham AALI juga sesuai untuk tipe investor konservatif.

d. Saham EXCL

Saham ini juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena nilai betanya yang kecil yaitu 0.293 atau berkisar seperlima di bawah fluktuasi pasar. Disamping itu, bila melihat dari bidang usahanya, saham EXCL merupakan perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi yang merupakan salah satu operator telepon seluler yang sudah menjadi kebutuhan pokok masyarakat.

e. Saham HRUM

Sama halnya dengan saham di atas, Saham ini juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena memiliki nilai beta yang kecil yaitu 0,378 yang menunjukkan bahwa fluktuasinya masih cukup jauh berada di bawah fluktuasi pasar.

2. Saham untuk tipe investor agresif

Pada bab II telah dijelaskan bahwa saham yang sesuai untuk tipe investor agresif adalah saham yang memiliki nilai beta tinggi yang menunjukkan bahwa sangat tersebut sangat fluktuatif dan kuat

dipengaruhi oleh perubahan *return* pasar. Saham dengan volatilitas yang tinggi semacam inilah yang sesuai untuk tipe investor yang berani mengambil risiko.

Saham-saham yang sesuai untuk tipe investor agresif adalah saham ASRI, CPIN, BSDE dan SMGR. Keempat saham tersebut sesuai untuk tipe investor karena keempat saham tersebut merupakan saham-saham dengan nilai beta tertinggi dibanding saham-saham yang lain. Saham ASRI memiliki nilai $\beta = 1,986$, CPIN $\beta = 1,655$, BSDE $\beta = 1,55$ dan SMGR $\beta = 1,416$. Bila *return* pasar mengalami kenaikan 1% saja, maka *return* saham BSDE akan mengalami kenaikan 1,986%, bila pasar naik 2% maka BSDE akan naik 3,972% namun bila pasar mengalami penurunan 2% maka saham BSDE juga akan mengalami kerugian 3,972%. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi keempat saham tersebut sangat tinggi di atas fluktuasi pasar dan sangat berisiko mengalami kerugian bila *return* pasar turun. Namun, bila *return* pasar mengalami kenaikan maka saham-saham ini juga akan mengalami kenaikan yang cukup tinggi pula dibandingkan dengan saham yang lain. Saham semacam inilah yang sesuai untuk tipe investor agresif dengan harapan dapat mengambil keuntungan tinggi pada saat *return* pasar naik namun dengan imbal risiko yang tinggi pula ketika pasar mengalami penurunan.

3. Saham untuk tipe investor moderat

Pada bab sebelumnya telah dijelaskan bahwa tipe investor moderat adalah tipe investor yang melihat perimbangan antara risiko dan *return* artinya dia tidak hanya melihat risikonya saja namun juga melihat *return*-nya. Meskipun risikonya agak tinggi asalkan menghasilkan *return* yang tinggi atau berimbang ia akan berinvestasi pada instrumen tersebut. Selain itu, saham yang juga sesuai untuk tipe moderat adalah saham yang volatilitasnya masih mendekati volatilitas pasar. Berdasarkan hal tersebut, saham-saham yang sesuai untuk tipe investor moderat adalah:

a. Saham AKRA, UNVR, dan LPKR dan INTP

Saham AKRA, UNVR dan LPKR sesuai untuk tipe investor moderat karena meskipun nilai betanya > 1 namun saham ini juga memberikan *return* yang cukup tinggi pula. Hal ini dapat dilihat dari *return* rata-ratanya yang masih berada diatas nilai RRR-nya yang menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh masih lebih tinggi dibandingkan tingkat risikonya.

Saham INTP sesuai untuk tipe moderat karena nilai betanya mendekati beta pasar yaitu 1,088. Meskipun sedikit di atas nilai pasar, saham ini memiliki *return* rata-rata 0,0127 yang berada di atas *return* rata-rata pasar dan nilai RRR-nya.

b. ASII

Untuk saham ASII, saham ini sesuai untuk tipe investor moderat karena nilai betanya hampir berimbang dengan beta pasar

yaitu dengan nilai $\beta = 1,1$. Meskipun nilai *return* rata-ratanya berada dibawah IHSG dan RRR, namun saham ini masih memiliki *return* rata-rata yang positif sebesar 0,54% per bulan. Dengan nilai *return* rata-rata yang positif serta nilai beta yang mendekati beta pasar, saham ini cukup sesuai untuk tipe investor moderat.

c. Saham ICBP, INDF, TLKM, JSMR, KLBF, MNCN, PGAS dan PTBA

Saham ICBP, INDF, TLKM, JSMR, KLBF, MNCN dan PGAS sesuai untuk tipe moderat karena memiliki nilai $\beta > 0.5$ dan mendekati 1 yang menunjukkan bahwa meskipun fluktuasinya masih di bawah pasar, namun cukup terpengaruh dengan fluktuasi pasar. Selain itu saham-saham tersebut memiliki nilai *return* yang tinggi berada di atas IHSG dan RRR. Ini menunjukkan bahwa tingkat risiko yang ditanggung sepadan dengan tingkat *return*-nya yang cukup tinggi. Saham PTBA juga sesuai untuk tipe investor moderat karena memiliki nilai $\beta = 0,655$ yang menunjukkan bahwa meskipun saham tersebut nilai betanya masih di bawah pasar namun masih cukup terpengaruh dengan fluktuasi pasar meskipun *return* rata-ratanya masih negatif.

d. Saham UNTR

Saham UNTR sesuai untuk tipe moderat karena nilai betanya mendekati 1 yaitu 0,999 yang menunjukkan bahwa fluktuasinya sangat proporsional dengan fluktuasi pasar meskipun

return rata-ratanya negatif akan tetapi saham ini merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi sehingga akan menghasilkan keuntungan pada tahun-tahun mendatang.

e. Saham ADRO

Saham ADRO juga sesuai untuk tipe moderat karena memiliki nilai beta 0,654 yang menunjukkan bahwa meskipun masih berada di bawah fluktuasi pasar namun cukup terpengaruh oleh indeks pasar karena nilai betanya masih berada di atas 0,5. meskipun pada tahun 2012-2014 tidak mengalami peningkatan *capital gain* dan *return*-nya negatif akan tetapi saham ini merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi sehingga masih memiliki prospek untuk memberikan keuntungan.

Bila diklasifikasikan secara sektoral, saham yang sesuai untuk tipe investor konservatif adalah saham pada sektor pertanian dan pertambangan. Kedua sektor ini memiliki nilai beta yang cukup kecil dan jauh di bawah pasar sehingga volatilitas atau risikonya pun juga kecil ketika pasar mengalami perubahan.

Untuk tipe agresif, sektor yang sesuai adalah saham pada sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan dan sektor industri dasar dan kimia. Kedua sektor ini cenderung memiliki volatilitas di atas pasar sehingga memiliki risiko yang sangat tinggi bila pasar mengalami

perubahan. Adapun alasan penyebab tingginya volatilitas pada dua sektor ini telah diulas pada pembahasan analisis risiko sebelumnya.

Saham yang sesuai untuk tipe investor moderat adalah saham yang berada pada sektor industri barang konsumsi, sektor aneka industri, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi dan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Sektor-sektor ini sesuai untuk tipe moderat karena fluktuasinya mendekati fluktuasi pasar, meskipun berada sedikit di bawah atau di atas pasar. Dilihat dari sisi fundamental, sektor-sektor ini bergerak pada bidang usaha yang produknya menjadi kebutuhan primer masyarakat serta produknya sudah sangat melekat di masyarakat seperti makanan dan minuman, gas, operator seluler dan transportasi yang meskipun dapat terkena sentimen negatif seperti inflasi, kenaikan tingkat suku bunga dan kebijakan pemerintah, namun hal tersebut tidak akan mempengaruhi pertumbuhan laba perusahaan secara signifikan mengingat masyarakat masih tetap akan menggunakan produk dari emiten-emiten tersebut.

D. Analisis Al-Qur'an dan Hadits Terhadap Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Saham dalam istilah ekonomi diartikan sebagai tanda penyertaan modal atau kepemilikan seseorang (badan hukum) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham adalah sebuah instrumen keuangan yang dijualbelikan di bursa saham (pasar modal) dengan

seperangkat regulasi yang ditetapkan pemerintah melalui Bapepam sebagai badan yang ditunjuk Menteri Keuangan.

Sebagai bentuk aktivitas muamalah manusia di muka bumi, jual beli saham tidak bisa lepas dari setiap ketentuan hukum islam (syariah) yang telah digariskan oleh Allah kepada manusia. Karena Agama Islam adalah agama rahmatan lil alamin yang memuat nilai-nilai universal dan aturan yang komprehensif.

Dalam perkembangan dunia investasi keuangan, seperti halnya dalam dunia perbankan, saham juga mengalami perkembangan dan akulturasi implementasi nilai muamalah spiritual di dalamnya. Hal itu ditandai dengan hadirnya saham syariah di Indonesia dengan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli tahun 2000 sebagai maskotnya. Jakarta Islamic Index sendiri adalah index yang dikeluarkan oleh BEJ (sekarang BEI) sebagai subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dengan adanya label syariah di belakang nama saham dan juga pasar modal syariah tentu terdapat sebuah perbedaan antara instrumen keuangan yang berbasis syariah dengan konvensional. Namun perbedaan prinsip yang diterapkan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional beserta instrumen keuangannya, bukan berarti bahwa pasar modal berprinsip syariah mempunyai rantai bursa dan lembaga struktural sendiri. Di Indonesia pasar modal berprinsip syariah berdiri sejajar bersama dengan pasar modal konvensional di bawah naungan Bapepam.

Namun dalam pelaksanaannya Bapepam sendiri tidak akan membuat apa itu syariahnya, Bapepam hanya akan membuat *guide line* saja, karena sudah ada Dewan Syariah Nasional yang mengurus hal itu. Hal yang harus diperhatikan oleh emiten dan investor adalah semua efek syariah, termasuk saham syariah yang diperjualbelikan dan usaha yang dijalankan oleh emiten tidak bertentangan dengan syariah Islam yakni, aktivitas utama (*Core Business*) yang halal dan tidak bertentangan dengan substansi fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya.

Bila mengacu pada jenis usaha dari 24 saham JII diatas, sektor usaha dari 24 saham terdiri dari aneka industri (saham ASII), industri barang konsumsi (saham ICBP, INDF, KLBF dan UNVR), industri dasar dan kimia (saham CPIN, INTP dan SMGR), infrastruktur, utilitas dan transportasi (EXCL, JSMR, PGAS, dan TLKM), perdagangan, jasa dan investasi (saham AKRA, MNCN dan UNTR), pertambangan (saham ADRO, HRUM, ITMG dan PTBA), pertanian (saham AALI dan LSIP) dan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan (saham ASRI, BSDE dan LPKR). Kedelapan sektor tersebut merupakan obyek investasi yang tidak bertentangan dan diperbolehkan oleh syariah Bahkan sektor industri barang konsumsi harus mendapatkan label halal dari MUI. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham JII tersebut dapat dipastikan kehalalan

produknya. Ini sesuai hadits nabi saw. riwayat Imam Turmudzi dari Salman²:

“Sesuatu yang halal adalah apa yang telah dihalalkan oleh Allah dan Rasul-Nya dalam kitab-Nya dan sesuatu yang haram adalah apa yang telah diharamkan oleh Allah dan Rasul-Nya dalam kitab-Nya dan apa yang didiamkan (tidak diatur) maka tergolong sesuatu yang dimaafkan”

Ditinjau dari akad dan transaksi yang dilakukan, saham-saham JII di atas tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang dan bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan system riba. Hal ini sesuai dengan ayat Al-qur'an surat al-Baqarah ayat 275 yang menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba:


 وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا^ع

Artinya:

“Padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”.

dan surat al-Maidah ayat 90-91 yang mengharamkan khamr dan segala bentuk perjudian. Hal ini sebagaimana dijelaskan dalam hadits nabi Muhammad saw. :

"Setiap yang memabukkan itu khamr dan setiap yang memabukkan itu haram. Barangsiapa minum khamr di dunia kemudian meninggal sementara ia pecandu khamr serta tidak bertaubat maka ia tidak akan meminumnya nanti di akhirat," (HR Muslim).

Jadi, berdasarkan keterangan di atas dapat diketahui bahwa saham-saham JII adalah saham yang halal baik dari segi produk dan

² Ismail Nawawi, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, (Jakarta: VIV Press), 227

akadnya. Hal ini dikarenakan bidang usaha dan akad yang dilakukan tidak bertentangan dengan syariah berdasarkan ayat-ayat Al-Qur'an dan hadits di atas.

Dalam penelitian ini, harga saham JII yang digunakan merupakan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder terbentuk berdasarkan mekanisme pasar, yaitu berdasar pada permintaan dan penawaran saham serta tidak ada intervensi harga sebagaimana yang terjadi pada harga barang di masyarakat. Terbentuknya harga secara alami berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar ini tentu sejalan dengan hadits Nabi saw. Sebagaimana disampaikan oleh Anas r.a. sehubungan dengan adanya kenaikan harga-harga barang di kota Madinah³:

“Orang-orang ketika itu mengajukan saran kepada Rasulullah saw. dengan berkata, “ wahai rasulullah! Hendaklah engkau menentukan harga.” Kemudian, Rasulullah saw. bersabda yang artinya: “sesungguhnya Allah-lah yang menentukan harga, yang menahan, yang melapangkan dan yang member rizki. Sangat aku harapkan bahwa kelak aku menemui Allah dalam keadaan tidak seorang pun dari kamu menuntutku tentang kezaliman dalam darah maupun harta.”

Tingkat keuntungan yang diperoleh pada saham JII di atas berasal dari *capital gain* dan dividen. Berdasarkan hasil penghitungan *return* rata-rata pada 24 saham JII, terdapat 15 saham yang memiliki nilai *return* rata-rata di atas *return* rata-rata pasar sedangkan 9 saham lainnya memiliki *return* rata-rata di bawah *return* pasar bahkan 4 di antaranya mengalami *return* yang negatif/ kerugian. Berbicara mengenai tingkat keuntungan,

³ Boedi Abdullah, *Peradaban Pemikiran Ekonomi Islam*, (Bandung: Pustaka Setia, 2010), 17

tidak ada nash yang memberikan batasan secara jelas prosentase keuntungan maksimal yang boleh diambil. Dalam sebuah hadits yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari berikut ini Rasulullah saw. bersabda:

Dari 'Urwah al-Bariqi . "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.

Berbicara mengenai risiko investasi, dalam manajemen risiko dijelaskan bahwa risiko terbagi menjadi 2 yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni terbagi menjadi *peril* dan *hazard*. *Peril* dan *hazard* juga dapat timbul pada investasi saham. *Perils* pada saham dapat ketika perusahaan tersebut terkena bencana seperti kebakaran sehingga mengakibatkan pabrik-pabrik tersebut rusak dan menyebabkan penurunan produksi yang signifikan serta tingkat keuntungan perusahaan menurun. *Hazard* juga bisa terjadi baik berupa *physical hazard*, *moral hazard* dan *legal hazard*. Contoh dari *physical hazard* misalnya alat-alat produksi perusahaan yang sudah buruk kinerjanya yang menyebabkan produktifitas perusahaan menurun atau perusahaan yang tidak memperhatikan dampak lingkungan dari aktifitas usahanya sehingga menimbulkan permasalahan

bagi perusahaan itu sendiri. *Legal hazard* dapat terjadi ketika perusahaan mengabaikan dampak lingkungan atau peraturan-peraturan yang berlaku sehingga menyebabkan perusahaan tersebut dapat dicabut izin usahanya. Namun, dari beberapa hal yang dapat menimbulkan kerugian, *moral hazard* merupakan hal yang paling sering menjadikan emiten mengalami kerugian dalam usahanya yang ditandai dengan menurunnya harga saham atau dividennya seperti karakteristik dari jajaran manajemen yang kurang baik dalam mengelola bisnisnya.

Risiko yang paling sering terjadi pada saham adalah risiko spekulatif atau risiko yang memungkinkan investor saham mengalami keuntungan atau kerugian. Risiko semacam ini tentu juga dialami saham JII. Risiko spekulatif pada investasi saham ini dapat berupa risiko sistematis dan non sistematis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Risiko sistematis juga dialami oleh saham-saham JII seperti perubahan tingkat suku bunga inflasi dan perubahan kebijakan pemerintah. Dampak dari risiko ini setidaknya dapat dilihat dari kondisi harga saham pada tahun 2013. Pada tahun 2013 nilai tingkat suku bunga naik menjadi 6.48% dari tahun sebelumnya sebesar 5.77%. hal ini membuat kinerja saham-saham JII jauh menurun bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Selain risiko sistematis, terdapat pula risiko non sistematis yang lebih berkaitan dengan kondisi mikro perusahaan seperti risiko likuiditas, risiko keuangan/ kredit dan risiko operasional. Risiko sistematis dan non sistematis tersebut tentu harus dianalisis secara baik

dan mendalam baik oleh investor maupun pihak manajemen. Investor perlu menganalisis risiko tersebut agar tidak salah membeli saham yang memiliki prospek dan fundamental baik serta menghasilkan keuntungan yang tinggi. Misalnya ketika pemerintah mengambil kebijakan untuk menaikkan harga BBM, hal ini secara otomatis akan menurunkan minat beli masyarakat terhadap kendaraan dan tentunya berdampak pada perusahaan atau emiten yang bergerak di bidang otomotif seperti Astra/ASII. Kenaikan BBM juga akan berdampak pada kenaikan harga kebutuhan pokok atau konsumsi sehari-hari. Kenaikan barang konsumsi tentu akan berdampak pada daya beli masyarakat menurun atau dapat menyebabkan biaya produksi perusahaan meningkat. Hal-hal yang semacam ini tentu akan memberikan dampak terhadap harga saham dari perusahaan yang berada pada bidang usaha atau sektor *consumer goods* seperti Indofood ataupun Unilever. Sedangkan pihak manajemen perusahaan perlu menganalisis risiko-risiko yang dihadapi agar perusahaan terus mengalami peningkatan keuntungan yang membuat fundamental saham menjadi bagus dan semakin diminati oleh investor.

Investor muslim tentu harus melandaskan segala aktifitas investasinya dengan keimanan dan etika investasi yang baik agar memperoleh keuntungan di masa depan serta tidak mengedepankan sifat ego dan hawa nafsu dalam berinvestasi. Hal ini sebagaimana yang dijelaskan dalam surat al-Ashr ayat 1-3.

Selain hal-hal di atas, yang perlu juga untuk diperhatikan dalam ketentuan saham JII adalah meski terdapat suatu ketentuan tentang usaha yang dijalankan oleh emiten tidak bertentangan dengan syariah Islam yakni, aktivitas bisnis utama (*Core Business*) yang halal dan tidak bertentangan dengan substansi fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001 yang telah disebutkan di atas. Namun terdapat dua ketentuan yang cukup kontroversial, pertama rasio hutang ribawi emiten dibandingkan dengan total ekuitas (*Debt Equity Rasio*) emitem syariah tidak lebih dari 82%. Artinya jika terdapat hutang ribawi emiten yang tidak melebihi angka 82% dari total ekuitas perusahaan diperbolehkan oleh Bapepam dan DSN-MUI untuk masuk daftar saham syariah.

Kemudian peraturan selanjutnya, kontribusi pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya dibandingkan dengan total seluruh pendapatan tidak lebih dari 10%. Maka dari ketentuan rasio utang terhadap ekuitas (DER) dan pendapatan non halal tersebut menunjukkan bahwa mekanisme perdagangan saham/ efek belum sesuai dengan ketentuan syariah. Seharusnya kondisi Syarat Rasio utang Ribawi dan pendapatan non halal adalah 0%, karena dalil-dalil yang menyatakan tentang haramnya riba dan larangan menerima pendapatan ribawi dan non halal sudah jelas⁴. Sebagaimana firman Allah SWT. "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan

⁴ <http://indonesia-syariah.blogspot.com/2011/10/analisis-jual-beli-saham-dalam.html> diakses pada tanggal 15 Februari 2015.

bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan." (Ali Imron 130).

Dengan kondisi syarat rasio tersebut maka jual beli saham emiten yang demikian hukumnya sama halnya dengan jual beli barang bathil dan hukumnya haram. Namun langkah yang ditempuh oleh semua pihak termasuk Majelis Ulama' Indonesia yang telah menerbitkan segala aturan mengenai prinsip-prinsip syariah dalam jual beli saham dan Bapepam sendiri yang telah mengakomodir ketentuan MUI tersebut merupakan sebuah langkah gemilang yang tetap harus didukung dan diberikan kritik yang membangun, setidaknya jual beli saham syariah yang sebelumnya tidak ada menjadi ada⁵.

Mengenai ketentuan MUI tentang rasio hutang ribawi dan pendapatan non halal tersebut pasti mempunyai latar belakang dan dalil yang sangat kuat. Jika kedua aspek tersebut disyaratkan harus murni syariah maka apakah akan ada saham syariah di Indonesia, sebagaimana yang terjadi di Industri keuangan dan bisnis saat ini hanya PT. Bank Muamalat, Tbk. yang menjadikan hukum syariah sebagai anggaran dasar dan rumah tangga perusahaan. Jika demikian langkah tersebut juga kurang tepat baik dalam sisi hukum syariah dan aspek bisnis. Sebagaimana yang telah terjadi saat masa pertama kali turun syariah Islam kepada Nabi Muhammad, Allah SWT menurunkan hukum syariah secara berangsur-angsur. Demikian pula dalam industri keuangan syariah

⁵ <http://indonesia-syariah.blogspot.com/2011/10/analisis-jual-beli-saham-dalam.html> diakses pada tanggal 15 Februari 2015.

saat ini, dakwah yang dilakukan oleh semua civitas keuangan syariah juga mempertimbangkan aspek tersebut, sebagaimana yang terjadi dalam aturan MUI tentang rasio keuangan.