

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Kata *investment* diartikan sebagai *the outley of money use for income or profit*, atau pengeluaran sejumlah uang yang digunakan untuk memperoleh pendapatan atau laba. Dalam bahasa Arab investasi disebut dengan *istitsmar* yang bermakna “menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya.”²³ Dalam Webster’s New Collegiate Dictionary, kata *invest* didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and commit (money) in order to earn a financial return*. Sedangkan dalam kamus istilah Pasar Modal dan keuangan kata *investment* diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.²⁴

Secara umum investasi adalah menanamkan uang atau jasa untuk memperoleh pendapatan usaha yang dilakukan untuk pelaksanaan proyek-proyek. Kegiatan proyek selalu dibutuhkan oleh negara yang sedang membangun proyek itu sendiri dalam hal ini merupakan unit operasi membangun yang diharapkan dapat meningkat. Mulyadi menyatakan Investasi atau penanaman modal (*capital expenditure*) adalah pengkaitan

²³ Zainal Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*, (Jakarta : Alfabet, 2003), 7

²⁴ Arifin, Johar, dan Fakhruddin M. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Edisi Pertama, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 1999)

sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang.²⁵

Dari definisi tersebut bahwa investasi dilakukan untuk jangka waktu yang lama atau jangka waktu yang sebentar yang nantinya di harapkan mampu menghasilkan keuntungan yang nantinya bisa dijadikan sebagai patokan dalam membandingkan atas keberhasilan investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan karena pada umumnya perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang besar pada berbagai aktiva tetap.

Sedangkan menurut Kusnadi dalam menyatakan bahwa investasi adalah: "Segenap pengeluaran sumber dana untuk memperoleh barang modal (*capital expenditure*)".²⁶ Tujuan investasi adalah sebagai berikut : "Tujuan investasi setidaknya-tidaknya ditujukan untuk mempertahankan tingkat kapasitas produksi yang telah dicapainya, karena barang modal seperti bangunan, peralatan, mesin, kendaraan dan lain sebagainya akan mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan barang dan jasa (produksi) dengan lewatnya waktu, maka akan mempertahankan kapasitas yang ada, investasi mutlak untuk dilakukan dan apabila investasi tidak dilakukan maka kapasitas produksi akan mengalami penurunan dan akan mengakibatkan tidak dapat dipenuhinya kebutuhan masyarakat".

²⁵ Mulyadi, *Balanced Scorecard; Alat Manajemen Kontemporer Untuk Pelipatgandakan Kinerja Laporan Keuangan Perusahaan*. (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001), 284

²⁶ HMA. Kusnadi, *Pengantar Bisnis & Wiraswasta*. (Malang: Universitas. Brawijaya, 2001), 407

Dari definisi-definisi di atas maka penulis menyimpulkan pengertian investasi merupakan serangkaian kegiatan yang dilakukan untuk menyalurkan atau menanamkan dana atau modal pada saat ini dengan tujuan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Mengingat bahwa aktiva tetap menggambarkan jumlah pengeluaran atau investasi yang besar, maka perlu perhatian khusus sehubungan dengan keputusan-keputusan yang diambil, tidak hanya yang berkenaan dengan pembelian suatu aktiva tetapi juga pengeluaran-pengeluaran selanjutnya yang diperlukan oleh aktiva tetap tersebut. Pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan bahwa pengeluaran tersebut akan memberikan manfaat atau hasil dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

2. Investasi dalam pandangan Islam

Menurut Antonio, ada perbedaan antara investasi dengan membungakan uang baik dari segi definisi maupun makna dari masing-masing istilah.²⁷ Investasi adalah jenis kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian, sehingga berpengaruh terhadap *return* (kembali) yang tidak pasti dan tidak tetap.

²⁷ Syafi'i Antonio, *Bank Islam Dari Teori Ke Praktik*, (Jakarta : Gema Insani Press, 2001),

Sedangkan membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung risiko karena perolehan kembaliannya yang berupa bunga relatif pasti dan tetap.

Berikut beberapa ayat dalam al-qur'an yang mengandung anjuran untuk berinvestasi:²⁸

a) QS Al-Hasyr : 18

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ 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.*”

Ayat tersebut mengandung anjuran moral untuk berinvestasi sebagai bekal di dunia dan di akhirat, karena semua yang dilakukan dengan niat ibadah akan bernilai di akhirat.

b) QS Lukman : 34

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۚ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۚ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۚ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

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*

²⁸ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang : UIN Maliki Press, 2010),

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.”

Berdasarkan ayat di atas Allah secara tegas menyatakan bahwa tidak ada seorangpun di dunia ini yang bisa mengetahui apa yang akan diperbuat atau diusahakan serta peristiwa apa yang terjadi besok. Ketidaktahuan tersebut mendorong kita sebagai manusia untuk selalu berusaha salah satunya dalam bentuk investasi untuk mempersiapkan diri esok hari. Adapun hasil usaha ditentukan oleh Allah yang mengetahui berhasil tidaknya sebuah investasi.

3. Jenis Investasi

Adapun jenis investasi dibagi menjadi empat, yaitu:

a) *Investasi Yang Tidak Menghasilkan Laba (Non Profit Investment).*

Investasi yang tidak menghasilkan laba (*non profit investment*) adalah investasi yang timbul karena peraturan pemerintah atau syarat-syarat kontrak yang telah disetujui yang telah mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan tanpa mempertimbangkan laba atau rugi. Karena sifatnya merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan, maka jenis investasi ini tidak memerlukan pertimbangan ekonomis sebagai kriteria untuk mengukur perlu tidaknya pengeluaran tersebut.

b) Investasi Yang Tidak Dapat Diukur Labanya (*Non Measurable Profit Investment*)

Investasi yang tidak dapat diukur labanya (*non measurable profit investment*) yaitu investasi yang dimaksudkan untuk menaikkan laba, namun laba yang dihasilkan akan diperoleh perusahaan dengan adanya investasi ini sulit untuk dihitung secara teliti. Sebagai contoh adalah pengeluaran biaya promosi produk untuk jangka panjang, biaya penelitian dan pengembangan, biaya program pelatihan dan pendidikan karyawan. Sulit untuk mengukur tambahan laba yang dapat diperoleh dengan adanya pengeluaran biaya promosi produk untuk jangka panjang, begitu juga sulit untuk mengukur penghematan biaya (karena adanya efisiensi) akibat adanya program pelatihan dan pendidikan bagi karyawan.

Pedoman dalam mempertimbangkan jenis investasi ini adalah persentase tertentu dari hasil penjualan (untuk biaya promosi produk), persentase tertentu dari laba bersih perusahaan (untuk biaya penelitian dan pengembangan), investasi yang sama yang dilakukan perusahaan pesaing dan jumlah uang kas yang tersedia. Dalam mempertimbangkan investasi ini pedoman persentase tertentu dari hasil penjualan seperti disebutkan di atas tidaklah merupakan kriteria yang memuaskan dan biasanya manajemen puncak lebih banyak mendasari pada pertimbangannya (*judgement*) dari pada akan dasar analisis dan kuantitatif.

c) Investasi Dalam Pergantian Mesin dan Peralatan (*Replacement Investment*)

Investasi dalam penggantian mesin dan peralatan (*replacement investment*) meliputi pengeluaran untuk penggantian mesin dan peralatan yang ada. Dalam pemakaian mesin dan peralatan pada suatu saat akan menimbulkan biaya operasi mesin dan peralatan menjadi lebih besar dibanding dengan biaya operasi, jika mesin tersebut tidak diganti dengan yang baru atau produktivitasnya sudah tidak mampu lagi memenuhi kebutuhan saat ini. Dalam beroperasi menggunakan mesin dan peralatan yang ada menjadi tidak ekonomis lagi. Informasi yang penting yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan penggantian peralatan yang ada adalah pekerjaan dari suatu informasi akuntan diferensial yang berupa aktiva diferensial dan biaya diferensial.

Penggantian mesin dan peralatan dilakukan atas dasar adanya pertimbangan atas penghematan biaya (biaya diferensial) yang akan diperoleh dan juga adanya produktivitas (pendanaan diferensial). Jika biaya diferensial yang berupa penghematan biaya yang diperoleh dari penggantian suatu mesin dan peralatan berjumlah sebanding dengan aktiva diferensial yang berupa tambahan investasi untuk penggantian tersebut, maka penggantian tersebut secara ekonomis memang diperlukan jika akuntansi diferensial berupa investasi dalam penggantian aktiva tetap akan menghasilkan kembali

investasi yang dikehendaki berupa perbandingan antara penghematan biaya dengan investasi, hal ini sangat menguntungkan bagi pihak perusahaan, meskipun hal tersebut merupakan kriteria yang umum tetapi pendapatan diferensial perlu dipertimbangkan jika kapasitas produksi yang baru melebihi kapasitas mesin yang dimiliki sekarang serta pasar mesin bila menampung tambahan produk yang akan dijual.

d) Investasi dalam Perluasan Usaha (*Expansion Investment*)

Investasi ini merupakan pengeluaran untuk menambah kapasitas produksi atau operasi menjadi lebih besar dari pada sebelumnya. Tambahan kapasitas akan memerlukan aktiva diferensial berupa tambahan investasi dan akan menghasilkan pendapatan diferensial yang berupa tambahan biaya karena tambahan kapasitas untuk memutuskan investasi ini perlu dipertimbangkan apakah aktiva diferensial yang diperlukan untuk perluasan usaha diperkirakan akan menghasilkan laba diferensial (merupakan selisih antara pendapatan diferensial dan biaya diferensial) yang jumlahnya memadai.

Kriteria yang dipertimbangkan adalah taksiran laba dimasa yang akan datang (merupakan selisih pendapatan dengan biaya) dan kembalian investasi (*Return On Investment*) yang akan diperoleh karena adanya investasi tersebut. Penting juga mempertimbangkan faktor resiko, yang berbeda-beda untuk tiap-tiap investasi, pajak

penghasilan dan nilai waktu uang karena ketiga faktor tersebut menentukan aliran kas (*cashflow*) di masa yang akan datang.

Risiko investasi yang ada di perusahaan dapat dibedakan menjadi 3 jenis risiko, yaitu:²⁹ a) **Risiko Individu**, yaitu Risiko yang berasal dari proyek investasi secara individu tanpa dipengaruhi oleh proyek yang lain. Risiko ini terjadi apabila perusahaan hanya melakukan investasi pada satu jenis investasi saja, dan dapat diukur dari naik-turunnya tingkat hasil investasi yang diharapkan atas investasi yang bersangkutan; b) **Risiko Perusahaan**, yaitu Risiko yang diukur tanpa mempertimbangkan penganeekaragaman (*diversifikasi*) atau portofolio yang dilakukan oleh investor. Risiko ini diukur dengan melihat naik-turunnya hasil yang diperoleh dari investasi tertentu yang dilakukan oleh perusahaan. Risiko perusahaan ini nantinya akan langsung mempengaruhi harga saham perusahaan yang bersangkutan.

c) **Risiko Pasar atau Beta**, yaitu Risiko investasi ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan oleh perusahaan dan perusahaan lain. Investor melakukan diversifikasi atau penganeekaragaman investasi. Besarnya risiko pasar ini tidak dapat dieliminasi (dihilangkan) dengan melakukan diversifikasi. Hal ini karena risiko ini tergantung pada pasar yang ada. Risiko ini sangat penting untuk diperhitungkan oleh perusahaan,

²⁹ Astried P, *Manajemen Risiko Investasi*, (Jakarta: Universitas Gunadarma), 37

karena resiko ini memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham perusahaan.

Dari preferensi risikonya investor dapat dikelompokkan dalam kelompok investor penolak risiko (*risk averse investor*), investor risiko netral (*risk-neutral investor*), investor penerima risiko (*risk taker investor*), investor agresif (*aggressive investor*), investor moderat (*moderate investor*), dan investor konservatif (*conservative investor*). Investor penerima risiko biasanya banyak terdapat pada anak muda dan cenderung menjadi investor yang agresif.³⁰ Investor dengan umur setengah tua semakin lebih berhati-hati dan bersikap netral terhadap risiko, kelompok ini masuk dalam kelompok investor moderat. Kelompok terakhir adalah kelompok investor masa pensiun yang cenderung menolak risiko dan lebih konservatif.

Perkembangan pasar modal di negara-negara maju, termasuk di negara-negara muslim sekalipun, kiranya menuntut untuk dicermati lebih lanjut. Hal ini menjadi keharusan, selain terkait dengan semakin membesarnya peran pasar modal di dalam memobilisasi dana ke sektor riil, juga disebabkan adanya tuntutan bahwa sekuritas yang diperdagangkan harus selaras dengan syariat Islam. Sependapat dengan hipotesis Fauzi, bahwa masyarakat yang semakin terdidik akan semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial, karena bank konvensional memberikan return yang relatif kecil, meskipun risikonya juga relatif kecil.

³⁰ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan analisis....* 715

Masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi, akan semakin berani memasuki area yang lebih berisiko. Pemahaman akan pengendalian risiko dan return saja tidak cukup dalam konteks investasi syariah, hal lain yang tak kalah penting untuk dipahami adalah pengenalan akan sekuritas-sekuritas mana yang selaras dengan syariah Islam. Dari banyak jenis sekuritas yang ada, beberapa di antaranya telah memperoleh pengakuan dari Dewan Syariah Nasional (DSN) atas kesyariahnya.

Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah (pihak terkait) yaitu; 1)tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram, 2)Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi, 3)Keadilan pendistribusian kemakmuran, 4)Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha, 5)Tidak ada unsur riba, maysir dan gharar (ketidakjelasan).

Pengenalan prinsip-prinsip keuangan Islami penting terutama tentang bentuk-bentuk kontraknya, baik investor maupun para akademisi nantinya dapat kritis menilai setiap sekuritas yang tersedia, serta tetap konsisten menggunakan sekuritas, reksadana yang selaras dengan prinsip-prinsip syariah.³¹ Dengan demikian, mereka tidak akan menjadi naif, menolak seluruh sekuritas yang ada dengan anggapan sama sekali bertentangan dengan syariah Islam. Tidak lantas pula menerima begitu saja

³¹ Iggie H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Cet. Kedua. (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003), 59

modifikasi-modifikasi yang dilakukan tanpa telaah yang dalam secara substansif.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang di dapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe, pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:

1) Menentukan kebijakan investasi,

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Di karenakan ada hubungan positif antara risiko dan return, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2) Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

3) Pembentukan portofolio

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Disini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

4) Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motifasi lainnya di sesuaikan dengan preferensi investor tentang resiko dan return itu sendiri.

5) Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya return yang di perhatikan tetapi juga resiko yang di hadapi. Jadi, di perlukan ukuran yang tepat tentang return dan resiko juga standar yang relevan.

B. Saham

Menurut Faizal, saham merupakan suatu bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh (*issued by*) perusahaan, pemegang saham (*shareholder*)

berhak atas bagian laba yang diperoleh perusahaan.³² Pemegang akan memperoleh dividen atas laba yang diperoleh perusahaan sesuai dengan porsi modal yang telah disetorkan yang tertera pada lembar saham yang dibeli. Menurut Fahmi, Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.³³ Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut berhak ikut menjadi pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan pengertian saham adalah surat tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan yang dikeluarkan perusahaan yang telah *go public* kepada masyarakat umum. Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu, pihak pemegang saham (shareholder) memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko (profit and loss sharing) dengan para pengusaha, menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan bahkan mengambil alih kepemilikan perusahaan.

Saham yang beredar adalah saham bentuk konvensional dan saham yang berprinsip syariah. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, mendefinisikan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas

³² Henry Faizal Noor, *Investasi: Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, (Jakarta: PT Indeks, 2009), 97

³³ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013) hlm. 270

suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Menurut Soemitra, saham syariah merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan.³⁴ Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad mudharabah dan musyarakah. Pada sistem mudharabah, pihak yang menyetorkan dana tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Investor (mudharib) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain.³⁵ Sementara pada sistem musyarakah, dua atau beberapa pihak bekerja sama saling menyetorkan modalnya. Bagi hasilnya disesuaikan secara proporsional dengan dana yang disetorkan. Dalam musyarakah, pihak-pihak yang terlibat boleh menjadi mitra diam (tidak ikut mengelola) atau menjadi mitra aktif (ikut mengelola perusahaan).

Secara praktis instrumen saham belum ada pada masa Nabi Muhammad SAW dan para sahabat beliau. Pada masa tersebut yang dikenal hanyalah perdagangan barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan pada masa itu belum dinyatakan dalam bentuk saham seperti sekarang. Dengan demikian pada masa itu, bukti kepemilikan dan atau jual beli atas sebuah aset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui Initial

³⁴ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), 138

³⁵ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 245

Public Offering (IPO) dengan saham sebagai instrumennya. Pada saat itu yang terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan pertukaran barang dengan uang dan pertukaran barang (barter).

Dikarenakan belum adanya pembahasan dalam Al-Qur'an maupun Hadis yang menyatakan secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan ijtihad. Meskipun begitu terdapat perbedaan pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum khususnya dalam jual beli. Ada sebagian dari mereka yang memperbolehkan transaksi jual beli saham, ada pula yang tidak membolehkan.

Majelis Ulama Indonesia (MUI) merupakan kalangan ulama yang memandang kegiatan jual beli saham sebagai kegiatan yang diharamkan. Para ulama membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham merupakan cermianan kepemilikan atas aset tertentu. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf sebagaimana dituangkan oleh Yusuf Qardhawi dalam kitabnya Fiqih Zakat.

Fatwa DSN Indonesia telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. (Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003). Dalam perkembangannya mulai tahun 2007 Bapepam-LK sudah mengeluarkan daftar efek syariah yang berisi emiten-emiten yang sahamnya sesuai dengan ketentuan Islam berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas

Pasar Modal Lembaga Keuangan No. Kep 325/BI/2007 tentang Daftar Efek Syariah tanggal 12 September 2007 yang berisi 174 saham syariah.

Dalam hal ini, di Indonesia usaha untuk melakukan investasi pada saham diwujudkan dengan adanya indeks syariah yang saat ini diwakili oleh Jakarta Islamic Indeks. Indeks ini sendiri merupakan indeks 30 saham yang sudah mendapatkan pengesahan dari DSN-MUI serta PT Bursa Efek Jakarta dan PT Danareksa Investment Management. Adapun tujuan dari dikeluarkannya indeks JII adalah sebagai sarana pengukuran akan kinerja saham yang dianggap memiliki basis syariah. Penentuan kriteria dari komponen yang terdapat dalam JII disusun berdasarkan persetujuan dari DSN dan PT. DIM.

Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-Prinsip syariah adalah sebagai berikut:

- 1) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah, antara lain: Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

- 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
- 4) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas saham syariah yang dikeluarkan. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.

Khan menjelaskan identifikasi perusahaan yang dapat ikut dalam saham Islami mengajukan beberapa syarat yaitu: Emiten/perusahaan tersebut tidak berkaitan dengan riba, Perusahaan tersebut tidak membuat atau memproduksi barang atau jasa yang dilarang oleh syariah, Perusahaan tidak bertindak eksploitatif secara berlebihan terhadap faktor-faktor produksi alam yang diberikan Allah. Perusahaan tidak mempermainkan harga sekehendaknya, perusahaan tersebut tidak menghalangi terjadinya free market. Perusahaan tersebut mempunyai *social responsibility* yang tinggi sehingga punya kepedulian terhadap ummat, dan memiliki *ethical behavior*.

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham menurut Fahmi :³⁶

- a) Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim
 1. Saham Biasa (*common stock*), memiliki ciri-ciri sebagai berikut; (a) Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan, (b) Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.
 2. Saham Preferen (*Preferren Stock*) termasuk jenis saham yang diperdagangkan namun tidak termasuk dalam saham syariah. Ciri-ciri saham preferen yaitu; (a) Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. (b) Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden, (c) Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

³⁶ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan*.270

b) Ditinjau dari cara peralihannya saham dibagi menjadi dua yaitu;

1. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*); (a) Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya, (b) Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
2. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*); Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c) Ditinjau dari kinerja perdagangan

1. *Blue – Chip Stocks*, Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
2. *Income Stocks* Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

d) *Growth Stocks*, terdiri dari;

- (a) (*Well – Known*) Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi, (b) (*Lesser – Known*) Saham dari emiten yang

tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

- e) *Speculative Stock*, Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- f) *Counter Cyclical Stocks*, Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Penilaian harga saham mengacu pada beberapa pendekatan teori penilaian, dimana dalam perkembangannya paralel dengan persepsi pemodal (investor) yang berniat untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan.³⁷ Pemodal akan memperhatikan apakah perusahaan penerbit saham (emiten) dalam keadaan kontinyu usaha, dalam keadaan bangkrut, atau dalam keadaan bangkrut menghadapi risiko likuidasi. Pemodal yang bijaksana akan selalu mempertimbangkan risiko usaha.

Ada dua potensi keuangan dari investasi di pasar modal yaitu deviden atau bunga dan *capital gain*. Dividen tergantung pada performa perusahaan atau emiten. Pendapatan dan bunga tidak bisa negatif, sementara *capital*

³⁷ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan ...* 270

gain setiap saat bisa berubah menjadi *capital loss*. Dalam keadaan *bullish market*, potensi *yield* akan turun, sementara potensi *capital gain* akan naik. Sebaliknya jika pasar dalam keadaan *bearish* potensi dividen *yield* akan naik sehingga potensi *capital gain* akan turun. Hanya ada dua cara untuk mendapatkan potensi keuntungan di atas, yaitu; (a)membeli efek yang dalam jangka panjang menunjukkan kinerja lebih baik dari rata-rata pasar; (b)membeli efek saat harga murah dan menjual setelah harga naik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dapat bersifat kualitatif dan kuantitatif yaitu penawaran, permintaan serta perilaku investor. Harga saham akan terbentuk melalui jumlah penawaran dan permintaan terhadap suatu efek. Jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek, maka harga cenderung akan naik.

Kekuatan pasar juga dapat dilihat dari data mengenai sisa beli atau sisa jual. Bagi investor yang memerlukan investasi jangka pendek maupun jangka panjang perlu memperhatikan tingkat likuiditas suatu efek dan posisinya di pasar, apakah efek tersebut banyak diminati masyarakat atau kurang diminati masyarakat.

Perilaku investor yang masuk berasal dari berbagai kalangan dan bermacam tujuan investasi. Ada empat kelompok investor :

- Pemodal yang bertujuan memperoleh deviden. Mereka mengincar perusahaan yang sudah stabil sehingga menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil.
- Pemodal yang berdagang, mereka membeli saham untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual.
- Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan saham perusahaan. Perubahan harga saham yang kurang berarti tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya dan tidak aktif dalam perdagangan di bursa.
- Kelompok spekulator, mereka mengincar perusahaan yang sedang berkembang dan diyakini akan berkembang dengan baik

C. Portofolio

Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil maupun aset finansial yang dimiliki oleh investor. Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif. Manajemen portofolio mengenal adanya konsep pengurangan risiko sebagai akibat penambahan sekuritas ke dalam portofolio. Konsep tersebut menyatakan bahwa jika dilakukan penambahan secara terus-menerus jenis sekuritas ke dalam portofolio maka manfaat pengurangan risiko akan semakin besar sampai pada titik tertentu dimana manfaat pengurangan tersebut mulai

berkurang. Hal ini berarti bahwa semakin banyak jumlah yang dimasukkan kedalam portofolio maka semakin besar manfaat pengurangan risiko.

Portofolio dapat menggunakan berbagai sekuritas seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya, proses penggabungan dari berbagai kelas aset sehingga mendapatkan return maksimum dengan risiko yang minimum disebut dengan pembentukan portofolio³⁸ Model indeks atau model faktor mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian suatu efek sensitif terhadap perubahan berbagai macam faktor atau indeks. Sebagai proses perhitungan tingkat pengembalian, suatu model indeks berusaha untuk mencakup kekuatan ekonomi utama yang secara sistematis dapat menggerakkan harga saham untuk semua efek.

Secara implisit, dalam konstruksi model indeks terdapat asumsi bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi. Suatu pernyataan formal mengenai hubungan itu adalah model indeks atau model faktor dari tingkat pengembalian efek. Hasilnya, dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menghitung ER, *varians*, dan *covarians* setiap efek sehingga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik sensitivitas portofolio terhadap perubahan faktor atau indeks.³⁹

Model indeks tunggal dapat digunakan sebagai alternatif dari model Markowitz untuk menentukan *efficient set* dengan perhitungan yang lebih

³⁸ Poornima, S., and Remesh, A.P. Construction of optimal portfolio using Sharpe's single index model- A study with reference to banking & IT sector. International Journal of Applied Research, 1(13), 2015, 21-24. <http://www.allresearchjournal.com/archives/2015/vol1issue13/PartA/1-12-137.pdf> diakses 3 Pebruari 2018

³⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 82

sederhana. Model Indeks Tunggal merupakan penyederhanaan dari model Markowitz, Model Indeks Tunggal dikembangkan oleh William Sharpe yang disebut dengan *single-index model*, yang dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko portofolio. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar, karena *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar. Model ini mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model.

Tujuan penggunaan model indeks tunggal adalah untuk menyederhanakan perhitungan portofolio model Markowitz. Pada portofolio model Markowitz dibutuhkan parameter-parameter input berupa: 1). Tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing saham. 2). *Variance* masing-masing saham. 3). *Covariance* antar saham-saham. Perhitungan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara *kses return* dengan beta (*excess return to beta*). *Excess return* dapat didefinisikan sebagai selisih return ekspektasi dengan return aktiva bebas risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat dideversifikasikan yang diukur dengan Beta. Rasio ERB ini juga

menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu return dan risiko.⁴⁰

D. Pasar Modal

Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Pasar modal memberikan berbagai alternatif untuk para investor selain berbagai investasi lainnya, seperti: menabung di bank, membeli tanah, asuransi, emas dan sebagainya.

Pasar modal merupakan penghubung antara investor (pihak yang memiliki dana) dengan perusahaan (pihak yang memerlukan dana jangka panjang) ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang, seperti surat berharga yang meliputi surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti hutang, waran (*warrant*), dan *right issue*. Pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

⁴⁰ Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*; Edisi kedua. (Yogyakarta: BPF. Yogyakarta, 2000), 225

a) **Jenis Pasar Modal**

Menurut Sunariyah jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi 4 (empat), antara lain: 1) Pasar Perdana (*Primary Market*), Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *going public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. 2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*), Perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*), Tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*Over The Counter Market*). 4) Pasar Keempat (*Fourth Market*), Perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Namun, dalam pembahasan ini digunakan data-data dari perusahaan yang listing di bursa, sehingga hanya menggunakan 2 (dua) jenis pasar modal yaitu : pasar perdana dan pasar sekunder.

b) **Peranan Pasar Modal**

Bagi perekonomian, pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting. Peranan tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Pasar modal merupakan tempat pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat membeli efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menawarkan instrumen atau efek di dalam pasar modal.
- 2) Pasar modal merupakan alternatif investasi dengan memberikan keuntungan dan risiko tertentu.
- 3) Keberadaan pasar modal memungkinkan para investor untuk bisa ikut memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik, misalnya melalui kepemilikan saham.
- 4) Pasar modal mendorong pelaksanaan manajemen perusahaan secara lebih profesional, transparan, efisien, dan berorientasi pada keuntungan. Hal ini dilakukan untuk menarik para investor agar bersedia menanamkan modalnya.
- 5) Pasar modal dapat meningkatkan aktivitas ekonomi nasional. Perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga mendorong perusahaan lebih maju. Selanjutnya, kesempatan kerja semakin banyak, peningkatan pendapatan, serta kesejahteraan masyarakat.

c) Instrumen Pasar Modal Syariah

1. Saham Syariah

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri: 1) Modal dasar, yaitu modal pertama kali perusahaan didirikan. 2) Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar. 3) Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan. 4) Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan.

Prinsip Dasar Saham Syariah yaitu: 1) Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas. 2) Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik. 3) Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak. 4) Prinsip bagi hasil laba-rugi. 4) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

Pedoman Syariah dalam investasi saham; 1) Uang tidak boleh menghasilkan uang. Uang hanya boleh berkembang bila diinvestasikan dalam aktivitas ekonomi. 2) Hasil dari kegiatan ekonomi diukur dengan tingkat keuntungan investasi. Keuntungan ini dapat diestimasi tetapi tidak ditetapkan di depan. 3) Uang tidak boleh dijual untuk memperoleh uang. 4) Saham dalam perusahaan, kegiatan mudharabah atau partnership/musyarakah

dapat diperjualbelikan dalam rangka kegiatan investasi dan bukan untuk spekulasi dan untuk tujuan perdagangan kertas berharga. 5) Instrumen finansial islami, seperti saham, dalam suatu venture atau perusahaan, dapat diperjualbelikan karena ia mewakili bagian kepemilikan atas aset dari suatu bisnis. 6) Beberapa batasan dalam perdagangan sekuritas seperti itu antara lain: a. Nilai per share dalam suatu bisnis harus didasarkan pada hasil appraisal atas bisnis yang bersangkutan, b. Transaksi tunai, harus segera diselesaikan sesuai dengan kontrak.

2. Obligasi Syariah

Fatwa tentang Obligasi Syariah oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI), yaitu fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah. Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan pada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sementara pendapatan investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur nonhalal. Mengenai bagi hasil antara emiten dan pemegang obligasi syariah,

diatur bahwa nisbah keuntungan dalam obligasi syariah mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan dengan ketentuan pada saat jatuh tempo, akan diperhitungkan secara keseluruhan.

Kewajiban dalam syariah hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk /jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Kewajiban ini umumnya berkaitan dengan transaksi perniagaan dimana kondisi tidak tunai tersebut dapat terjadi karena penundaan pembayaran atau penundaan penyerahan obyek transaksi (mal atau amal). Dalam Islam pembiayaan dapat terjadi karena ada suatu pihak yang memberikan dana untuk memungkinkan suatu transaksi. Pihak penjual dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan pembayaran, sedangkan pihak pembeli dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan penyerahan obyek transaksi.

Jenis-jenis Obligasi; 1)Obligasi Mudharabah adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan return dengan penggunaan term *indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. 2)Obligasi Ijarah. Dengan akad Ijarah sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis*, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.

Pedoman Syariah, tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa

persyaratan berikut yang harus dipenuhi:1)Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Peringkat Investment Grade:1) Memiliki fundamental usaha yang kuat. 2)Memiliki fundamental keuangan yang kuat. 3)Memiliki citra yang baik bagi publik.

3. Reksadana Syariah

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Sedangkan reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dalam prinsip syariah, baik dalam bentuk akad, pengelolaan dana dan penggunaan dana. Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah.

Secara teknis, mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola.Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalain pengusaha, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksadana syariah dapat diperjual belikan. Saham-saham dalam reksadana syariah merupakan yang harta yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam syariah.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Sekarang ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki 15 jenis indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Berikut ini indeks saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia:⁴¹

1. **Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**, menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten-emiten eks-Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga di pasar.
2. **Indeks Sektoral**, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.

⁴¹ Buku Panduan Bursa Efek Indonesia, (Jakarta : Indonesia Stock Exchange, 2010), 2-3, <https://lynarsyila.files.wordpress.com/2014/09/indeks-harga-saham.pdf> diakses 15 Maret 2018

3. **Indeks LQ45**, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. **Jakarta Islamic Index (JII)**, menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. **Indeks Kompas100**, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. **Indeks BISNIS-27**, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia yang diluncurkan pada tahun 2009
7. **Indeks PEFINDO25**, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO
8. **Indeks SRI-KEHATI**, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan KEHATI.
9. **Indeks Papan Utama**, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.

10. **Indeks Papan Pengembangan**, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
11. **Indeks Individual**, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.
12. **Indeks IDX30**, berisi 30 saham kapitalisasi terbesar di LQ45.
13. **Indeks Infobank15**, berisi saham unggulan perbankan dengan pertimbangan berdasarkan peringkat bank dan aktivitas saham.
14. **Indeks MNC36**, berisi 36 saham yang dihitung dengan metode rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar.
15. **INDOBeX**, indeks untuk mengukur pergerakan obligasi dan berisi 15 obligasi.

Seluruh indeks yang terdapat di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks. Misalnya untuk Indeks JII terdiri dari 30 saham yang likuid dan akan diperbarui setiap enam bulan sekali dengan proses *screening syariah*. Sedangkan untuk indeks Bisnis 27 terdapat 27 saham yang semuanya likuid dengan berbagai pertimbangan.

E. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kinerja portofolio pernah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti. Hadiyoso dkk., telah melakukan penelitian pembentukan portofolio optimal pada *Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)* yang bertujuan untuk membentuk dan mengukur kinerja potensinya

sebagai instrumen masyarakat dalam berinvestasi.⁴² Pendekatan yang digunakan adalah model indeks tunggal, data saham harian serta tingkat inflasi sebagai proxy dari *risk free rate* yang menghasilkan portofolio optimal yang terdiri dari 43 saham dengan tingkat imbal hasil dan risiko yang lebih baik dibandingkan imbal hasil dan risiko yang dimiliki oleh IHSG.

Penelitian terhadap *Jakarta Islamic Index* pernah dilakukan oleh Shofiyullah dengan mengkomparasikan dengan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Index.⁴³ Penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat signifikan antara kinerja JII dan FBMHS pada aspek Sharpe, Treynor, dan Jensen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji Beda Dua Rata-rata sampel Independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara Kinerja JII dan FBMHS pada ketiga Rasio. Perbedaan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan adalah objek penelitian yang berbeda, peneliti akan membandingkan kinerja Portofolio Optimal JII dengan Indeks Bisnis27.

Fauzi dalam penelitiannya menggunakan 31 saham sebagai sampel yang tergabung dalam indeks LQ-45 selama periode Agustus 2013 – Februari 2015 menunjukkan bahwa terdapat 5 saham yang membentuk portofolio optimal dengan kinerja portofolio yang dibentuk dari LQ-45

⁴² Asto Hadiyoso, dkk., *Building an Optimal Portfolio on Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)*, dalam *International Journal of Administrative Science & Organization*, Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Indonesia, Edisi Mei 2015 Volume 22, hlm. 2, <http://journal.ui.ac.id/index.php/jbb/article/download/5699/3630> diakses 21 Maret 2018

⁴³ Nur Fu'ad Shofiyullah, *Komparasi Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* dalam *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta*, Volume 14, No.2 2014, 19-33 <https://jurnal.uns.ac.id/jbm/article/view/4122> diakses 21 Maret 2018

lebih baik daripada IHSG, ini ditunjukkan oleh angka Indeks Sharpe portofolio LQ-45 sebesar 0,47352 dan IHSG mempunyai indeks sharpe sebesar 0,05179.⁴⁴ Perbedaan penelitian yang akan dilakukan terletak pada objek yang berbeda, peneliti akan melakukan penelitian pada *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Bisnis27.

Berbeda dengan Fauzi, Aryani melakukan penelitian terhadap LQ45 dengan JII (*Jakarta Islamic Index*). Tujuan penelitian adalah membandingkan kinerja saham LQ45 dengan JII (*Jakarta Islamic Index*). Hasil penelitiannya terhadap kinerja saham LQ-45 dan JII dengan menggunakan indeks Sharpe menunjukkan bahwa kinerja portofolio JII lebih baik dari kinerja portofolio saham LQ-45.⁴⁵ Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada objek penelitian yaitu JII (*Jakarta Islamic Index*) dengan Indeks Bisnis27.

Anggraini dan Andayani dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal pada indeks LQ45. Metode penelitian ini bersifat kualitatif deskriptif. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tergolong dalam saham LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan ke 1 (Agustus 2009–Mei 2010), periode pengamatan ke 2 (Juni 2010-Maret 2011), dan periode pengamatan ke 3 (April 2011-

⁴⁴ Dhimas Rio Fauzi,. *Analisis Pemilihan Portofolio Optimal dan Evaluasi Kinerja Portofolio Pada Saham LQ45*. Skripsi Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Universitas Negeri Yogyakarta. 2015.

⁴⁵ Yohanita Dwi Aryani, *Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010 (Studi Perbandingan Saham LQ 45 dan JII)*. Journal Masters Thesis, Diponegoro University. 2012. [http://eprints.undip.ac.id/47672/1/jurnal-Yohanita_Dwi_A_\(12010110400091\).pdf](http://eprints.undip.ac.id/47672/1/jurnal-Yohanita_Dwi_A_(12010110400091).pdf) diakses 21 Maret 2018

Januari 2012).⁴⁶ Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam pembentukan portofolio optimal dari 9 saham LQ-45 yang menjadi obyek penelitian terdapat 2 saham dari periode pengamatan ke 3 (April 2011-Januari 2012) yang membentuk portofolio optimal dengan proporsi saham yang berbeda. Saham tersebut adalah PT AKR Corporindo dengan proporsi saham 2,6, dan PT Unilever Indonesia dengan proporsi saham -1,6. Portofolio yang membentuk saham LQ-45 dengan tingkat keuntungan portofolio optimal yang diharapkan sebesar 0,2569 dengan tingkat risiko portofolio sebesar 0,2057.

Natalia dkk., melakukan penelitian terhadap pembentukan portofolio. Penelitian bertujuan untuk mengetahui portofolio optimal yang pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Pembentukan portofolio dilakukan dengan Model Markowitz merupakan salah satu model yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio, Sembilan saham yang masuk dalam portofolio optimal model Markowitz antara lain saham: AISA, DLTA, ICBP, INDF,MLBI, MYOR, ROTI, SKLT dan ULTJ.⁴⁷ Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada jumlah objek yang diteliti serta cara pembentukan portofolio.

Penelitian yang dilakukan Darmitha dan Purbawangsa menggunakan metode observasi untuk pengumpulan data. Tujuan penelitian ini adalah

⁴⁶ Retno Anggraini dan Andayani, *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Untuk Pengambilan Keputusan Investasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.2 No.6. (Surabaya: STIESIA Surabaya, 2013)

⁴⁷ Euginia Natalia dkk., *Penentuan Portofolio Saham Yang Optimal dengan Model Markowitz sebagai Dasar Penetapan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 9 No. 1 April 2014, (Malang: Uniersitas Brawijaya, 2014)

untuk membandingkan kinerja portofolio optimal dari saham-saham indeks LQ-45 dan *50 Most Active Stocks by Trading Frequency* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan Model Indeks Tunggal dalam membentuk portofolio dan Indeks Sharpe dalam mengukur kinerja portofolio yang dibentuk.⁴⁸ Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada dasarnya kedua indeks pembentuk portofolio optimal memiliki kinerja portofolio lebih besar dari return market, namun secara absolut nilai kinerja indeks LQ-45 lebih besar dibandingkan dengan nilai kinerja *50 Most Active Stocks by Trading Frequency*. Perbedaan penelitian terdapat pada objek yang akan diteliti.

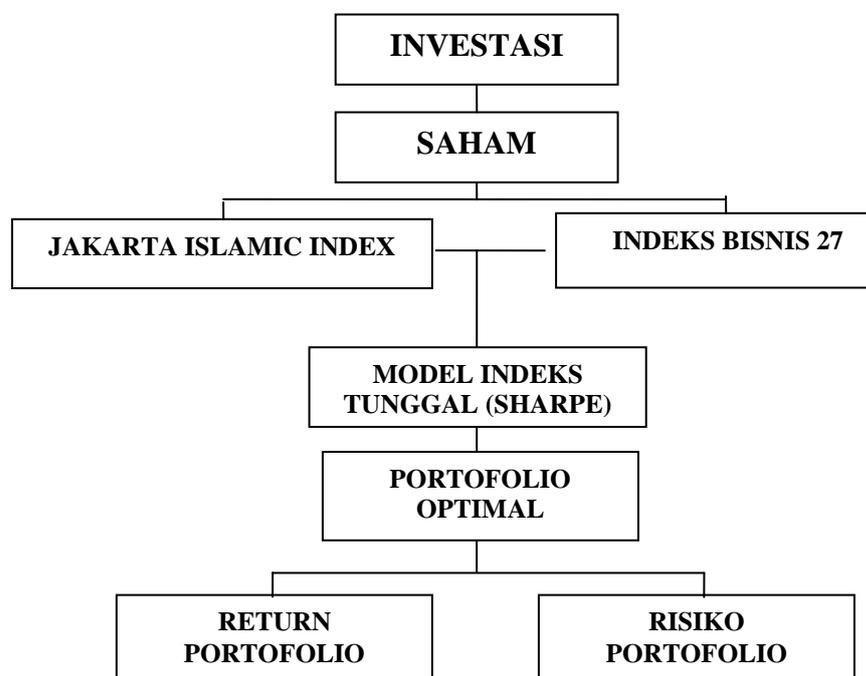
Penelitian Syafrida dkk. melakukan perbandingan kinerja indeks dan kinerja reksadana antara basis syariah dan basis konvensional.⁴⁹ Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui kinerja yang lebih baik antara reksadana syariah dan konvensional. Berdasarkan hasil penelitian yang mengambil sampel instrumen syariah pasar modal dalam bentuk saham syariah dan reksadana syariah ini diperoleh kesimpulan bahwa kinerja instrumen investasi berbasis syariah tidak berbeda signifikan dengan instrumen investasi konvensional, bahkan selama periode penelitian instrumen investasi syariah menunjukkan kinerja sedikit lebih baik.

⁴⁸ Surya Darmitha dan I.B Anom Purbawangsa, *Study Komparatif Kinerja Portofolio Optimal Saham Lq45 Dan 50 Most Active Stocks By Trading Frequency* dalam E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 11, 2016: 7185-7213 ISSN : 2302-8912, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/24473/16105> diakses 4 Maret 2018

⁴⁹ Ida Syafrida, Indianik Aminah, Bambang Waluyo, *Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal Di Indonesia*, dalam **Al-Iqtishad:** Vol. VI No. 2, Juli 2014, <http://journal.uinikt.ac.id/index.php/iqtishad/article/view/1230> diakses 4 Maret 2018

Perbandingan kinerja indeks saham juga pernah dilakukan oleh Sholihah dan Asandimitra terhadap ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Tujuan penelitian ini adalah membandingkan kinerja antara ISSI dan IHSG.⁵⁰ Metode yang digunakan yaitu metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dari ketiga metode, metode Sharpe dan Treynor menunjukkan bahwa Indeks ISSI lebih baik dibanding dengan IHSG, sedangkan dengan metode Jensen ISSI dan IHSG tidak menunjukkan keunggulan pada tahun penelitian. Hal ini disebabkan oleh pengaruh kondisi pasar yang berfluktuatif pada tahun 2011 sampai dengan 2016.

F. Kerangka Konseptual



⁵⁰ Aminatus Sholihah, Nadia Asandimitra, *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, 2011. <http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/article/24962/56/article.pdf> diakses 4 Maret 2018

Investasi merupakan kegiatan penanaman sejumlah dana pada suatu bidang tertentu yang dapat dilakukan oleh individu maupun badan usaha. Penelitian tentang investasi Saham Syariah didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Hadiyoso dkk.⁵¹, Shofiyullah⁵², Fauzi⁵³, Aryani⁵⁴, Darmitha⁵⁵, Ida⁵⁶, Sholihah⁵⁷.

⁵¹ Asto Hadiyoso, dkk., *Building an ..*

⁵² Nur Fu'ad Shofiyullah, *Komparasi Jakarta Islamic Index...*

⁵³ Dhimas Rio Fauzi., *Analisis Pemilihan Portofolio...*

⁵⁴ Yohanita Dwi Aryani, *Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham...*

⁵⁵ Surya Darmitha dan I.B Anom Purbawangsa, *Study Komparatif Kinerja Portofolio...*

⁵⁶ Ida Syafrida, Indianik Aminah, Bambang Waluyo, *Perbandingan Kinerja Instrumen....*

⁵⁷ Aminatus Sholihah, Nadia Asandimitra, *Jurnal Ilmu Manajemen....*