

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

Investor merupakan pihak yang rasional, karena itu, investor harus memperhatikan pada setiap instrumen dalam pasar modal yang akan menjadi objek investasi. Investor perlu lebih teliti dalam melakukan strategi investasi untuk mencapai hasil investasi yang diinginkan, seperti investasi yang memberikan *expected return* tertentu dengan resiko yang dapat ditekan seminimal mungkin¹⁹.

Investor dapat memperkecil tingkat resiko dengan melakukan diversifikasi pada berbagai macam saham yang memiliki korelasi negatif satu sama lain. Penginvestasian dana pada berbagai macam sekuritas disebut juga dengan diversifikasi. Diversifikasi adalah satu penurunan keuntungan atau resiko satu jenis sekuritas dapat ditutup oleh kenaikan keuntungan sekuritas lain²⁰.

Cara untuk memperkirakan harga atau tingkat pengembalian pada investasi dapat menggunakan model indeks tunggal pada portofolio yaitu dengan salah satu indikator untuk memprediksi harga pasar apakah berpengaruh terhadap suatu emiten. Metode indeks tunggal digunakan untuk menentukan atau membentuk portofolio optimal. Metode *single index model* menggambarkan bagaimana hubungan antara tingkat pengembalian pada setiap emiten dengan tingkat pengembalian pasar.

Single index model dikembangkan oleh William Sharpe. Model ini merupakan penyederhanaan perhitungan model markowitz. Konsep ini berdasarkan pada konsep perhitungan Elton dan Gruber yaitu penentuan urutan saham yang mempunyai ERB dari yang lebih tinggi hingga terendah. Tujuan melakukan pemeringkatan adalah untuk mengetahui kelebihan tingkat pengembalian saham terhadap tingkat pengembalian aset bebas resiko (*risk free*).

Kandidat portofolio merupakan saham yang mempunyai nilai ERB sama atau lebih tinggi dari C_i (*cutt-off-rate*). Hal yang perlu dilakukan untuk menentukan portofolio optimal dengan indeks tunggal yaitu dengan membandingkan antara ERB dengan C_i . Manfaat hasil dari indeks tunggal adalah untuk menganalisis

¹⁸ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 223.

¹⁹ Kariyoto, *Manajemen Keuangan Konsep dan Implementasi* (Malang: UB Press, 2018), 331.

portofolio. Analisis portofolio dihitung berdasarkan perhitungan *expected return* portofolio dan resiko portofolio²¹.

1. Investasi

a. Pengertian investasi

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya pada saat ini dengan tujuan mendapat keuntungan di masa mendatang. Investasi selalu berkaitan dengan berbagai macam aktivitas yang berkaitan dengan penanaman modal pada beberapa alternatif aset real ataupun pada aset *financial*, seperti saham, obligasi maupun reksadana. Sehingga memberikan kesimpulan bahwa investasi berarti mengorbankan beberapa nilai tertentu pada masa saat ini untuk mendapat tingkat pengembalian pada masa mendatang²².

b. Tujuan Investasi

Investor melakukan investasai memiliki tujuan sebagai berikut:

- 1) Dapat menghasilkan sejumlah dana di masa mendatang.
- 2) Mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa mendatang.
- 3) Dapat terhindar dari dampak inflasi.
- 4) Dapat menghemat pajak.

c. Proses Investasi

Berikut adalah langkah-langkah dalam proses investasi²³:

- 1) Membentuk sasaran investasi
Sebagai contoh sasaran investasi adalah menentukan sasaran dalam mendapatkan keuntungan portofolio investasi dari dana yang telah diinvestasikannya.
- 2) Menentukan kebijakan investasi
Langkah ini dilakukan untuk menetapkan sasaran investasi dengan mengalokasikan aset.
- 3) Menentukan strategi portofolio
Strategi portofolio dilakukan untuk mengetahui kinerja portofolio.

²¹ Intan Diane Binangkir; Enni Savitri, “Analisis Perbandingan Kinerja Saham-Saham Syariah dan Saham-Saham Konvensional Pada Portofolio Optimal dengan Pendekatan Single Index Model (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)”, 8 No. 3 (2016): 4.

²² Rico Nur Ilham, *Manajemen Investasi -legal Investment Versus Fake Investment* (Jawa Barat: Jejak, 2020), 18-19.

²³ Rico Nur Ilham. dkk, *Manajemen Investasi-Legal Investment Versus Fake Investment* (Jawa Barat: Jejak, 2020), 98-99.

- 4) Menentukan aktiva/ aset
Menentukan aset dilakukan untuk menilai sekuritas yang akan dijadikan sebagai aset investasi.
- 5) Pengukuran dan pengevaluasian kinerja
Tahapan terakhir adalah mengukur kinerja portofolio investasi serta mengevaluasi kinerja yang telah dilakukan pada portofolio.

d. Investasi Syariah

Dalam Islam tidak mengenal investasi, namun Islam telah mengatur hukum yang berkaitan dengan investasi yaitu akhlak, ibadah, akidah, dan muamalah. Bagian kegiatan ekonomi Islam yang tergolong dalam kegiatan muamalah adalah investasi, yang setiap kegiatannya selalu berhubungan dengan manusia. Aspek muamalah merupakan hukum bagi setiap manusia untuk menjalani kehidupan sosial serta sebagai pondasi untuk membangun sistem perekonomian yang sesuai dengan prinsip syariah. Hukum muamalah mengajarkan manusia untuk menghalalkan segala cara untuk mendapatkan keuntungan. Islam mencegah adanya eksploitasi individu oleh individu lain atau sumber daya lainnya dan semua kegiatan perekonomian wajib dilakukan berdasarkan prinsip kemaslahatan dan menjauhi kemungkaran baik di dunia maupun di akhirat²⁴.

Dewasa ini, kita mengenal investasi “bodong” yang dilakukan oleh orang atau entitas tertentu. Investasi “bodong” bermunculan dari waktu ke waktu dengan berbagai macam modus. Modusnya, ada yang setor investasi 1 juta rupiah dengan janji akan mendapatkan bonus 5% setiap bulan dan mendapatkan bonus 10% jika mendapat anggota baru. Ada juga dengan modus investasi 100 juta rupiah selama 12 bulan dan tidak bisa diambil, dengan janji mendapat keuntungan 30% per bulan; bahkan investasi bulan ke-1 sebesar 1 juta dan bulan ke-2 sampai bulan ke-3 mendapatkan cash back 1 juta setiap bulan.

Investasi merupakan kegiatan yang dianjurkan dalam pandangan Islam. Hal ini karena kegiatan investasi sudah dilakukan oleh nabi Muhammad saw. sejak muda sampai menjelang masa kerasulan. Selain itu akan tercapainya

²⁴ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia* (Yogyakarta: Deepublish, 2017), 74-75.

masalah *multiplayer effect*, di antaranya tercipta lapangan usaha dan lapangan pekerjaan, menghindari dana mengendap dan agar dana tersebut tidak berputar di antara orang kaya saja (QS. al-Hasyr [59]: 7). Lebih dari itu, investasi mendapat legitimasi langsung di dalam Al-Qur'an dan Sunnah Nabi saw. Banyak ayat Al-Qur'an yang terkait dengan anjuran berinvestasi, seperti QS. al-Baqarah [2]: 261; QS. al-Nisa [4]: 9; QS. Yusuf [12]: 46-49; QS. Luqman [31]: 34 dan QS. al-Hasyr [59]: 18.

Sunnah Nabi saw. yang berkaitan dengan bisnis adalah segala perkataan, perbuatan atau ketetapan nabi saw. dalam menjalankan aktifitas bisnisnya. Catatan sejarah, Nabi saw. pernah mengelola modal milik janda kaya Mekkah dan harta waris anak yatim, dan beberapa hadis perkataan nabi saw. yang mengakui perserikatan (penyertaan modal) di dalam aktivitas bisnis.

Menurut Djazuli investasi merupakan bagian dari fikih muamalah, maka berlaku kaidah “hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya”. Aturan ini dibuat karena ajaran Islam menjaga hak semua pihak dan menghindari saling menzalimi satu sama lain. Hal ini menuntut para investor untuk mengetahui batasan-batasan dan aturan investasi dalam Islam, baik dari sisi proses, tujuan, dan objek dan dampak investasinya. Namun demikian, tidak semua jenis investasi diperbolehkan syariah seperti kasus bisnis yang diungkapkan di atas yaitu mengandung penipuan dan kebohongan atau mengandung unsur-unsur kegiatan yang dilarang syariat Islam²⁵.

Kasus-kasus seperti yang disinggung di atas, tetap saja marak dilakukan oleh oknum perorangan, koperasi, atau entitas tertentu demi mendapat keuntungan yang besar tanpa memedulikan norma-norma yang berlaku, baik norma positif dan maupun norma agama. Realita ini tentu sangat mengkhawatirkan di saat tren kondisi perekonomian sedang melemah, ditambah dengan kenyataan semakin banyaknya entitas yang mengatasnamakan investasi, namun kenyataannya penipuan masih marak. Di sinilah

²⁵ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 339. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

Islam hadir dengan membawa ajaran *rahmatan li al-‘alamīn* (rahmat bagi seluruh alam) dengan memberikan panduan prinsip syariah dalam berinvestasi agar tidak terjerumus ke dalam bisnis yang dilarang.

Menurut Chair investasi menurut perspektif Islam harus memenuhi beberapa aspek, diantaranya:

- 1) Aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
- 2) Aspek kehalalan. Artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang subhat atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku destruktif (*darūrah*) secara individu maupun sosial.
- 3) Aspek sosial dan lingkungan. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.
- 4) Aspek pengharapan kepada rida Allah. Artinya suatu bentuk investasi tertentu dipilih adalah dalam rangka mencapai rida Allah²⁶.

Islam adalah agama yang pro-investasi, karena di dalam ajaran Islam sumber daya (harta) yang ada tidak hanya disimpan tetapi harus diproduktifkan, sehingga bias memberikan manfaat kepada umat (Hidayat 2011). Hal ini berdasarkan firman Allah swt.:

كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ

“supaya harta itu tidak beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kalian”. (QS. al-Hasyr [59]: 7). Oleh sebab itu dasar pijakan dari aktivitas ekonomi termasuk investasi adalah Al-Qur’an dan hadis Nabi saw. Selain itu, karena investasi merupakan bagian dari aktivitas ekonomi (muamalah māliyah), sehingga berlaku kaidah fikih, muamalah, yaitu “pada dasarnya semua bentuk muamalah termasuk di dalamnya aktivitas ekonomi adalah boleh

²⁶ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 342. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”
(Fatwa DSN-MUI No. 07/DSN-MUI/IV/2000)²⁷.

1) Investasi Menurut Al-Qur'an

QS. al-Baqarah [2]: 268

الشَّيْطٰنُ يَٰعِدُّكُمْ الْفَقْرَ وَيَأْمُرُكُمْ بِالْفَحْشَآءِ ۗ وَاللّٰهُ يَٰعِدُّكُمْ مَّغْفِرَةً
مِّنْهُ وَفَضْلًا ۗ وَاللّٰهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ۚ ٢٦٨

Artinya : “Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada setiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui”. Yuliana memaparkan Ayat ini secara implisit memberikan informasi akan pentingnya berinvestasi, dimana ayat itu menyampaikan betapa beruntungnya orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah. Orang yang kaya secara financial (keuangan) kemudian menginfakkan hartanya untuk pemberdayaan masyarakat yang kurang mampu melalui usaha produktif, maka sesungguhnya dia sudah menolong ribuan, bahkan ratusan ribu orang miskin untuk berproduktif ke arah yang lebih baik lagi.

QS. al-Nisa [4]: 9

وَإِخْشَ الدِّينِ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَيْلِفُوا أَقْوَالَ سَدِيدًا ۙ ٩

Artinya : “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka keturunan yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu

²⁷ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 344.
<http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.”

Ayat ini dengan tegas memerintahkan kepada manusia untuk tidak meninggalkan keturunan dalam keadaan lemah, baik lemah moril maupun materil. Secara tersirat ayat ini memerintahkan kepada umat untuk meningkatkan kehidupan ekonomi melalui investasi jangka panjang. Investasi ini akan diwariskan kepada keturunannya untuk mencukupi kehidupan sampai ia layak berusaha sendiri/mandiri²⁸.

QS. Yusuf [12]: 47-49

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا . فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ
 إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَكُلُونَ ٤٧ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادًا يَأْكُلْنَ
 مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا حَصَصْتُمْ ٤٨ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ
 عَامٌ فِيهِ يُعَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعَصِرُونَ ٤٩

Artinya : “Yusuf berkata: supaya kalian bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kalian tuai hendaklah kalian biarkan di bulirnya kecuali sedikit untuk kalian makan. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kalian simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kalian simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.”

Pelajaran (ibrah) dan hikmah dari ayat ini adalah bahwa manusia harus mampu menyimpan sebagian hartanya untuk mengantisipasi kejadian yang tidak terduga di kemudian hari. Atinya manusia hanya bisa berasumsi dan menduga yang akan terjadi hari esok, sedangkan secara pastinya hanya Allah yang

²⁸ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 345. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

Mahatahu. Oleh sebab itu, perintah nabi Yusuf as. dalam ayat di atas untuk menyimpan sebagian sebagai cadangan konsumsi di kemudian hari adalah hal yang baik. Begitu pun dengan menginvestasikan sebagian dari sisa konsumsi dan kebutuhan pokok lainnya akan menghasilkan manfaat yang jauh lebih luas dibandingkan hanya dengan disimpan (ditabung).

QS. al-Hasyr [59]: 18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلِيْنِ ظُرُّ نَفْسٍ مَّا قَدَّمْتُمْ لِعَدُوِّ
وَاتَّقُوا اللَّهَ. إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

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

Ayat ini secara eksplisit memerintahkan manusia untuk selalu berinvestasi baik dalam bentuk ibadah maupun kegiatan muamalah māliyah untuk bekalnya di akhirat nanti. Investasi adalah bagian dari muamalah māliyah, sehingga kegiatannya mengandung pahala dan bernilai ibadah bila diniatkan dan dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah²⁹.

QS. Luqman [31]: 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 .

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 tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan

²⁹ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 346. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

dusahakannya esok. Dan tidak seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.”

Maksud dari ayat ini adalah, manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya esok atau yang akan diperolehnya, namun demikian mereka diwajibkan berdoa, berikhtiar dan bertawakal. Salah satu ikhtiar manusia dalam mendayagunakan hartanya dengan cara berinvestasi sesuai prinsip syariah.

Berdasarkan uraian ayat-ayat di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa Islam memandang investasi sebagai hal yang sangat penting sebagai langkah atisipatif terhadap kejadian di masa depan. Seruan bagi orang-orang yang beriman untuk mempersiapkan diri (antisipasi) di hari esok mengindikasikan bahwa segala sesuatunya harus disiapkan dengan penuh perhitungan dan kecermatan. Dalam perspektif ekonomi, hari esok dalam ayat-ayat di atas bisa dimaknai sebagai masa depan (*future*).

2) Investasi Menurut Sunnah Nabi SAW.

Catatan sejarah mencatat saat masih kecil Nabi Muhammad SAW pernah mengembala ternak penduduk Mekkah. Nabi SAW pernah berkata kepada para sahabatnya “semua nabi pernah menggembala”. Para sahabat bertanya, “Bagaimana denganmu, wahai Rasulallah?” Beliau menjawab, “Allah SWT tidak mengutus seorang nabi melainkan dia pernah menggembala ternak”. Para sahabat kemudian bertanya lagi, “Engkau sendiri bagaimana wahai Rasulallah?” Beliau menjawab, “Aku dulu menggembala kambing penduduk Mekkah dengan upah beberapa *qirāf*”³⁰.

Profesi berdagang Nabi SAW dimulai sejak beliau berusia 12 tahun, ketika ikut magang (*internship*) kepada pamannya untuk berdagang ke Siria. Ketika muda, Nabi SAW pernah juga

³⁰ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 347. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

mengelola perdagangan milik seseorang (investor) dengan mendapatkan upah dalam bentuk unta. Karir profesional Nabi SAW dimulai sejak Muhammad muda dipercaya menerima modal dari para investor yaitu para janda kaya dan anak-anak yatim yang tidak sanggup mengelola sendiri harta mereka. Mereka menyambut baik seseorang untuk menjalankan bisnis dengan uang atau modal yang mereka miliki berdasarkan kerjasama *muḍarabah* (bagi hasil).

Nabi Muhammad SAW dalam menjalankan bisnisnya senantiasa memperkaya dirinya dengan kejujuran, keteguhan memegang janji, dan sifat-sifat mulia lainnya, sampai dijuluki sebagai orang yang terpercaya (*al-amīn*). Para pemilik modal di Makkah semakin banyak yang membuka peluang kemitraan dengan Nabi SAW salah seorang pemilik modal tersebut adalah Khadijah yang menawarkan kemitraan berdasarkan *muḍarabah* (bagi hasil). Dalam hal ini, Khadijah bertindak sebagai *ṣāhib al-māl* (pemilik modal) dan Nabi Muhammad SAW sebagai *muḍarib* (pengelola). Bahkan sebelum menikah, beliau diangkat menjadi manajer perdagangan Khadijah ke pusat perdagangan Habashah di Yaman dan 4 kali memimpin ekspedisi perdagangan ke Syria dan Jorash di Yordania³¹.

Dengan demikian, Nabi Muhammad SAW memasuki dunia bisnis dan perdagangan dengan cara menjalankan modal orang lain (investor), baik dengan upah (*fee based*) maupun dengan sistem bagi hasil (*profit sharing*). Profesi ini kurang lebih bertahan selama 25 tahun, angka ini sedikit lebih lama dari masa kerasulan Muhammad SAW yang berlangsung selama kurang lebih 23 tahun. Salah satu hadis beliau yang masyhur mengenai investasi dan perserikatan adalah:

³¹ Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 348. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ . قَالَ : قَالَ رَسُولُ اللَّهِ : قَالَ اللَّهُ أَنَا ثَالِثٌ
 أَشْرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِذَا حَانَ خَرَجْتُ مِنْ
 بَيْنَهُمَا .

“Dari Abu Hurairah RA: bahwa Rasulullah SAW bersabda: Allah berfirman: Aku menjadi orang ketiga dari dua orang yang bersekutu selama salah seorang dari mereka tidak berkhianat kepada temannya. Jika ada yang berkhianat, aku keluar dari (persekutuan) mereka (HR. Abu Dawud dan dinilai shahih oleh al-Hakim).

Berdasarkan paparan di atas, praktik investasi sudah ada sejak Nabi Muhammad SAW, bahkan beliau secara langsung terjun dalam praktik bisnis dan investasi. Beliau memberikan contoh bagaimana mengelola investasi hingga menghasilkan keuntungan yang banyak. Hal ini tidak terlepas dari pengalaman beliau yang lama sebagai pedagang dan pengelola bisnis (*mudharib*). Nabi SAW mempraktikkan bisnis dengan sangat profesional, tekun, ulet dan jujur serta tidak pernah ingkar janji kepada pemilik modalnya (investor). Kegiatan investasi juga dipraktikkan di jaman *amirul mukminin*, Umar bin Khattab dimana ia pernah berkata, “Siapa saja yang memiliki uang, hendaklah ia menginvestasikannya dan siapa yang memiliki tanah hendaklah ia menanaminya (mengelolanya)”. Oleh sebab itu, investasi dalam ajaran Islam tidak dilarang, bahkan dianjurkan supaya memberikan dampak dan manfaat yang luas dengan terciptanya lapangan pekerjaan dan lapangan usaha baru³².

Kegiatan investasi merupakan bagian dari *muamalah māliyah*, dan asas merupakan pijakan berdirinya prinsip. Asas-asas fikih muamalah sebagaimana dikemukakan Ahmad Azhar Basyir adalah sebagai berikut:

- 1) Pada dasarnya segala bentuk muamalah adalah *mubah* (boleh) kecuali ada dalil yang mengharamkannya

³² Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” 8 No. 2 (2017) : 349. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

(yang ditentukan lain oleh Al-Qur'an dan sunnah Rasul).

- 2) Muamalah dilakukan atas dasar sukarela tanpa mengandung unsur paksaan
- 3) Muamalah dilakukan atas dasar pertimbangan mendatangkan manfaat dan menghindari mudharat dalam hidup masyarakat.
- 4) Muamalah dilakukan dengan memelihara nilai keadilan, menghindari unsur-unsur penganiayaan, unsur-unsur *ḍarar* (membahayakan), dan unsur-unsur pengambilan kesempatan dalam kesempitan.

Selain itu, ada beberapa prinsip syariah khusus terkait investasi yang harus menjadi pegangan bagi para investor dalam berinvestasi yaitu³³:

- 1) Tidak mencari rezeki pada sektor usaha haram, baik dari segi zatnya (objeknya) maupun prosesnya (memperoleh, mengolah dan mendistribusikan), serta tidak mempergunakan untuk hal-hal yang haram;
- 2) Tidak menzalimi dan tidak pula dizalimi (*la taẓlimūn wa lā tuẓlamūn*);
- 3) Keadilan pendistribusian pendapatan;
- 4) Transaksi dilakukan atas dasar rida sama rida (*'antarāḍin*) tanpa ada paksaan;
- 5) Tidak ada unsur riba, *maysīr* (perjudian), *tadlīs* (penipuan), *gharar* (ketidakjelasan), dan *ḍarar* (kerusakan/kemudharatan) dan tidak mengandung maksiat.

Semua transaksi yang terjadi di bursa efek misalnya harus atas dasar suka sama suka, harus jelas dan transparan, informasi antar pihak harus seimbang, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang dizalimi atau menzalimi, tidak ada unsur riba, unsur spekulatif atau judi (*maysīr*), haram jika ada unsur *insider trading*. Inilah beberapa yang perlu dipatuhi para investor agar harta yang diinvestasikan mendapatkan berkah dari Allah bermanfaat bagi orang banyak sehingga mencapai *falāh* (sejahtera lahir-batin) di dunia juga di akhirat.

³³ Elif Pardiansyah, "Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris" 8 No. 2 (2017) : 350. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

Secara khusus fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengatur bagaimana memilih investasi yang dibolehkan syariat dan melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah dalam kegiatan investasi dan bisnis, yaitu³⁴:

- 1) *Maisir*, yaitu setiap kegiatan yang melibatkan perjudian dimana pihak yang memenangkan perjudian akan mengambil taruhannya;
- 2) *Gharar*, yaitu ketidakpastian dalam suatu akad, baik mengenai kualitas atau kuantitas objek akad maupun mengenai penyerahannya;
- 3) *Riba*, tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang-barang ribawi (*al-amwāl al-ribawiyah*) dan tambahan yang diberikan atas pokok utang dengan imbalan penangguhan imbalan secara mutlak;
- 4) *Bāṭil*, yaitu jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya (ketentuan asal/ pokok dan sifatnya) atau tidak dibenarkan oleh syariat Islam;
- 5) *Ba'ī ma'dūm*, yaitu melakukan jual beli atas barang yang belum dimiliki;
- 6) *Ihtikār*, yaitu membeli barang yang sangat dibutuhkan masyarakat (barang pokok) pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjual kembali pada saat harganya lebih mahal;

Terdapat banyak pilihan dan skema akad yang menunjang kegiatan ekonomi, bisnis dan investasi baik di sektor riil maupun sektor non-riil, perusahaan privat maupun publik, dan perusahaan swasta maupun perusahaan milik pemerintah, di antaranya adalah³⁵:

- 1) Akad *mushārah* atau *shirkah* (perkongsiannya), yaitu perjanjian (akad) kerjasama antara dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara menyertakan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha;
- 2) *Muḍārahah/qirād*, yaitu perjanjian (akad) kerjasama antara pihak pemilik modal (*ṣāhib al-māl*) dan pihak

³⁴ Elif Pardiansyah, "Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris" 8 No. 2 (2017) : 351. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

³⁵ Elif Pardiansyah, "Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris" 8 No. 2 (2017) : 354. <http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica>

pengelola usaha (*muḍārib*) dengan cara pemilik modal (*ṣāhib al-māl*) menyerahkan modal dan pengelola usaha (*muḍārib*) mengelola modal tersebut dalam suatu usaha;

- 3) *Ijārah* (sewa/jasa), yaitu perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek ijarah, yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu, dengan pembayaran sewa dan/atau upah (ujrah) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri;
- 4) *Kafālah* adalah perjanjian (akad) antara pihak penjamin (*kafil/guarantor*) dan pihak yang dijamin (*makfūl 'anhu/aṣīl*/orang yang berutang) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfūl lahu*/orang yang berpiutang);
- 5) *Wakālah* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) dan pihak penerima kuasa (*wakīl*) dengan cara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (*wakīl*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Capital market adalah tempat yang mempertemukan *seller* dan *buyer* instrumen keuangan dalam ranah investasi. Dalam artian lain maksud dari *capital market* adalah sistem keuangan yang telah diatur yang mana di dalamnya terdapat bank-bank komersial dan semua lembaga perantara khususnya dibidang keuangan, dan seluruh surat berharga yang telah beredar³⁶.

Peranan penting *capital market* dalam aktivitas perekonomian adalah sebagai sumber modal dan kemajuan ekonomi. Karena *capital market* dijadikan sebagai alternatif sumber dana untuk perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kegiatan produksi yang akan membentuk

³⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 10.

GDP (*gross domestic product*) yang akan mendorong berkembangnya ekonomi suatu negara³⁷.

Sumber pembiayaan moderen saat ini adalah *capital market*. Di bank pasar modal sangat populer dikalangan masyarakat dengan pembiayaan yang tradisional. Salah satu keunggulan pasar modal adalah tidak adanya jaminan bagi perusahaan peminjam untuk mendapatkan sejumlah dana. Namun hanya dengan memberikan prospek kinerja perusahaan yang baik, dengan begitu surat berharga yang diterbitkan akan diminati di pasar.

b. Struktur Pasar Modal Indonesia

Tabel 2.1. Struktur Pasar Modal Indonesia
Struktur Pasar Modal Indonesia

Otoritas Jasa keuangan (OJK)				
Bursa Efek (Bursa Efek Indonesia-BEI)	Lembaga Kliring dan Penjaminan (Kliring Penjaminan Efek Indonesia-KPEI)	Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Kustodian Sentral Efek Indonesia-KSEI)		
Perusahaan Efek	Lembaga Penunjang	Profesi Penunjang	Pemodal	Emiten
Penjamin Emisi	Biro Administrasi Efek	Akuntan	Domestik	Perusahaan Publik
Perantara Perdagangan Efek	Bank Kustodian	Notaris	Asing	Reksadana
Manajer Investasi	Wali Amanat	Penilai		
	Pemeringkat Efek	Konsultan Hukum		

Sumber: www.idx.co.id

Tabel tersebut merupakan struktur pasar modal setelah dikeluarkannya UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas

³⁷ Sawijdi Widoatmojo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal – Pengantar Menjadi Investor Profesional* (Jakarta: Gramedia, 2005),16-17.

Jasa Keuangan, dimana lembaga tersebut termasuk lembaga pengawas jasa keuangan yang independen ketika melakukan kewajiban dan wewenangnya. Berikut ini merupakan penjelasan singkat mengenai tugas dan wewenang badan yang terkait dengan pasar modal:

- 1) Otoritas Jasa Keuangan (OJK)³⁸

OJK memiliki kedudukan tertinggi dalam struktur pasar modal. Pengawasan dan tugas OJK diantaranya adalah:

 - a) Mengawasi aktivitas jasa keuangan di sektor perbankan
 - b) Mengawasi aktivitas jasa keuangan di sektor pasar modal
 - c) Mengawasi aktivitas jasa keuangan di sektor asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lainnya.
- 2) Bursa Efek³⁹

Tugas Bursa Efek Indonesia antara lain:

 - a) Memberikan sarana untuk mendukung kegiatan transaksi dan mengawasi setiap kegiatan anggota di Bursa Efek.
 - b) Menyusun anggaran tahunan pada alokasi laba Bursa Efek, kemudian membuat laporan yang akan diserahkan kepada OJK
 - c) Menentukan peraturan tentang anggota, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa.
- 3) Lembaga Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (PT. KPEI)

Lembaga Kliring dan Penjamin dalam penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek memiliki tugas sebagai berikut:

 - a) Menentukan peraturan tentang kegiatan kliring dan penjaminan transaksi bursa, serta menetapkan biaya mengenai pemakaian jasa.
 - b) Menjamin penyerahan secara fisik baik saham maupun uang.

³⁸ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 32.

³⁹ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, 20-21.

- 4) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (PT. KSEI)⁴⁰
Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian memiliki tugas sebagai berikut:
 - a) Menentukan peraturan tentang jasa Kustodian Sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, serta menetapkan biaya mengenai pemakaian jasa.
 - b) Menjamin keamanan pemindahtanganan efek.
 - c) Menyelesaikan *settlement*.
- 5) Perusahaan Efek
Sebagai perusahaan yang memperoleh izin dari pemerintah untuk melakukan aktivitas yang berkaitan dengan pasar modal, perusahaan efek memiliki kewajiban dan tanggungjawab, sebagai berikut:
 - a) Bertanggung jawab atas setiap aktivitas yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, anggota, dan pihak lain yang bekerja pada perusahaan tersebut.
 - b) Perusahaan efek harus memiliki sistem untuk mnegawasi setiap aktivitas para wakil perusahaan efek serta setiap anggotanya untuk menjamin agar setiap peraturan perundang-undangan di pasar modal di patuhi.
- 6) Lembaga Penunjang Pasar Modal
 - a) Biro Administrasi Efek
Biro administrasi efek memiliki tugas melakukan pencatatan atas kepemilikan efek dan membagi hak yang berkaitan dengan efek.
 - b) Kustodian
Kustodian adalah sarana jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

⁴⁰ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, 22-25.

- c) Wali Amanat⁴¹
Pihak yang menjadi wakil untuk kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang, baik dalam pengadilan maupun di luar pengadilan. Aktivita wali amanat dapat dikerjakan oleh bank umum ataupun pihak lain yang dengan peraturan yang diterapkan pemerintah.
 - d) Penasihat Investasi
Penasihat investasi adalah lembaga yang bertugas memberi nasihat kepada pihak lain tentang *trading* efek (saham), sehingga investasi dapat sesuai dengan preferensi investor tersebut.
 - e) Perneringkat Efek
Lembaga pemeringkatan efek memiliki tugas mempertemukan emiten dan investor dengan memberikan informasi dasar atas tingkat resiko pada suatu perusahaan. Ada dua lembaga pemeringkat efek di Indonesia yaitu, PT Perfindo dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.
- 7) Profesi Penunjang Pasar Modal
- a) Akuntan Publik
Tujuan akuntan publik adalah memberikan pemeriksaan laporan keuangan, serta bertanggung jawab untuk membantu menyusun prospektus terkait dengan laporan keuangan yang telah diaudit dan dilaporkan secara jelas agar emiten dapat terbantu dalam memenuhi ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam-LK.
 - b) Konsultan Hukum⁴²
Konsultan hukum bertanggung jawab memeriksa keseluruhan segi hukum serta memberikan kajian hukum pada sekuritas dan *public authorities*.
 - c) Notaris
Notaris memiliki tugas menyiapkan berita acara RUPS, menyiapkan akta anggaran dasar perusahaan, membuat kontrak untuk emisi efek.
 - d) Penilai

⁴¹ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, 26-29.

⁴² Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, 29.

Penilai memiliki tugas menentukan nilai wajar suatu aktiva baik ketika perusahaan sedang emisi ataupun akuisisi.

8) Pelaku Perdagangan Saham⁴³

a) Perusahaan / Emiten

Perusahaan yang menerbitkan efek (emiten) adalah pihak yang memberikan penawaran umum. Emiten melakukan penawaran umum mendapatkan sumber pendanaan lebih dari pasar modal untuk menjaga keberlangsungan usaha perusahaan. Emiten berperan sebagai pihak yang melakukan aktivitas jual dan beli. Dengan kata lain, perusahaan tidak hanya berperan sebagai pihak yang melakukan penawaran umum namun juga bisa melakukan pembelian efek pada perusahaan lain..

b) Pemodal (Investor)

Pemodal diartikan sebagai pihak yang akan melakukan aktivitas jual beli efek. Pemodal berperan sebagai *trader* untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual.

c. **Fungsi Pasar Modal**⁴⁴

1) Fungsi Likuiditas

Bagi perusahaan likuiditas yang baik sangat penting karena hal tersebut memungkinkan perusahaan dapat menjadi incaran para investor. Untuk mendapatkan likuiditas perusahaan perlu menerbitkan atau menjual surat berharga. Dengan menjual surat berharga tersebut, perusahaan akan memperoleh tambahan dana/ likuiditas dari para investor yang membeli surat berharga tersebut. Likuiditas telah dijamin oleh pasar modal dengan adanya perdagangan efek di bursa efek sehingga investor yang memiliki efek hanya perlu menjual efek dimilikinya di bursa efek.

2) Fungsi Pembiayaan

Perusahaan yang kekurangan dana dapat melakukan pembiayaan pada bursa efek, hal ini sebagai alternatif

⁴³ El Heze, "Pelaku Pasar Modal," Belajar Saham Pemula, Edukasi Saham, diakses pada 18 November, 2020. <http://www.sahamgain.com/2017/08/pelaku-pasar-modal.html>.

⁴⁴ Mas Raham, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Kencana, 2019), 15.

sumber pembiayaan jangka panjang dengan menjual instrumen keuangan di pasar modal.

3) Fungsi Alternatif Investasi

Alternatif investasi yang ditawarkan pasar modal dapat membantu investor dalam mendapatkan *return* dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui diversifikasi investasi, dan likuiditas.

4) Fungsi Tabungan Publik (*Public Saving*)

Para investor yang ingin menyimpan dana dengan resiko yang rendah, pasar modal modal memobilisasi simpanan jangka panjang untuk masyarakat.

5) Fungsi Kesejahteraan

Pasar modal sebagai sumber pembiayaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat sehingga dapat meningkatkan produktivitas kinerja dengan skala yang lebih tinggi.

d. Instrumen Pasar Modal⁴⁵

1) Saham

Saham diartikan sebagai bukti kepemilikan investor individual atau institusional atas investasi yang dilakukan pada sejumlah aset. Jenis saham terbagi sebagai berikut:

Saham Biasa: Pemilik saham biasa menjadi prioritas terakhir dalam pembagian deviden atas penjualan aset ketika perusahaan atau emiten mengalami kebangkrutan.

Saham Preferen: Pemilik saham ini menjadi prioritas utama dalam pembagian deviden atas penjualan aset ketika emiten atau perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

2) Obligasi

Obligasi diartikan sebagai tanda bukti atas perjanjian utang, dimana pihak peminjam bersedia membayar sejumlah bunga tetap dengan jangka waktu tertentu dan membayar seluruh pinjaman pokok saat jatuh tempo.

3) Waran

Surat berharga yang diterbitkan emiten dengan memberikan hak pemegang waran untuk membeli

⁴⁵ Musdalifah. dkk, *Manajemen Investasi- Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 76-171.

saham perusahaan tersebut dengan penentuan harga, jumlah, dan jangka waktu yang telah ditetapkan emiten tersebut.

4) Reksadana

Saham kolektif yang telah dihimpun dari masyarakat/investor guna membentuk kekuatan investor yang jauh lebih luas dibandingkan dengan melakukan investasi sendiri. Instrumen keuangan berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya.

e. **Pasar Modal Syariah**⁴⁶

Kegiatan muamalah yang termasuk dalam aktivitas ekonomi Islam yang menerapkan prinsip-prinsip syariah adalah pasar modal syariah. Pasar modal syariah dibentuk sesuai dengan prinsip syariah yang melarang adanya *riba*, *gharar*, judi, dan melarang barang yang tidak halal.

Seiring dengan berkembangnya industri perbankan syariah dan asuransi syariah, dan tidak ketinggalan pula perkembangan pasar modal yang menjadi primadona investor untuk saat ini⁴⁷. Sehingga manajemen aset dan likuiditas emiten diperlukan untuk memenuhi kebutuhan sumber modal dan instrumen investasi syariah di pasar modal syariah. Seiring berjalannya waktu, perkembangan pasar modal di Indonesia menguat di industri pasar modal Indonesia.

Agar pasar modal dapat merepresentasikan hukum Islam, maka institusi ini disamping harus dibersihkan dari unsur-unsur yang tidak sesuai dengan hukum Islam seperti *riba*, *gharar*, *maysir*/spekulasi, keharaman dan sebagainya, juga harus beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan sebagai berikut:

- 1) Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang *zhahim*. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
- 2) Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan. Fungsi uang adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan nilai suatu

⁴⁶ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014), 79.

⁴⁷ Irwan Abdallah, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Gramedia, 2018), 20-21.

barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.

- 3) Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- 4) Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
- 5) Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- 6) Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup⁴⁸.

Dalam rangka menjaga kesyariahan pasar modal, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia telah merumuskan berbagai prinsip dan acuan dalam operasionalisasi pasar modal, baik mengenai kriteria efek/saham syariah maupun rambu-rambu operasionalisasinya, lewat Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Jenis-jenis efek syariah dalam fatwa tersebut meliputi:

- 1) Efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, kontrak investasi kolektif efek baragun aset (KIKEBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- 2) Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang telah memenuhi kriteria dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- 3) Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ *margin*/

⁴⁸ Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah* (Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007), 23-24.

fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

- 4) Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harga (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai *wakil shahib al mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *wakil shahib al-mal* dengan penggunaan investasi⁴⁹.
- 5) Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang berportofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- 6) Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
 Dalam melakukan transaksi efek sesuai Fatwa DSN-MUI tersebut, harus dipenuhi ketentuan sebagai berikut:
 - 1) Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dlarar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.
 - 2) Transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman tersebut meliputi:
 - a) Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu.
 - b) *Ba'i al-ma'dun* yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).

⁴⁹ Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah* (Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007), 206-207.

- c) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
 - d) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
 - e) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut⁵⁰.
 - f) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
 - g) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.
- 3) Harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa.

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 20/DSNMUI/ IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah disebutkan ketentuan mengenai jenis dan instrumen investasi serta ketentuan mengenai jenis usaha emiten sebagai berikut:

- 1) Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan Syari'ah Islam. Instrumen keuangan tersebut meliputi:
 - a) Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha;
 - b) Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah;
 - c) Surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Syari'ah
- 2) Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (Emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Syari'ah Islam.

⁵⁰ Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah* (Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007), 207-208.

Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Syari'ah Islam, antara lain, adalah⁵¹:

- a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- b) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;
- d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Fatwa tersebut dimaksudkan agar operasionalisasi perbankan syariah selaras dengan prinsip-prinsip Syari'ah Islam. Dari sisi ekonomi fatwa tersebut akan menjaga kesehatan pasar modal untuk mewujudkan misinya. Karena itu sudah seharusnya kaum muslimin berbondong-bondong meramaikan pasar modal sehingga dapat mempersempit gerak para spekulan yang kontraproduktif dengan misi pasar modal⁵².

3. Saham

a. Pengertian Saham⁵³

Tanda kepemilikan atas investasi disebut sebagai saham. Keuntungan memiliki saham adalah untuk mendapatkan deviden, mempunyai hak suara dalam RUPS, mempunyai hak membeli saham terlebih dahulu atau sering disebut sebagai HMETD (hak membeli efek terlebih dahulu), jika dimungkinkan akan mendapat *capital gain* atau *capital loss*.

Dengan diterbitkannya saham maka pihak emiten akan mendapatkan tambahan modal atas setiap lembar saham yang diterbitkan suatu emiten hingga terjual. Semakin banyak saham yang diminati atau kepemilikan saham oleh investor maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas suatu emiten tersebut, begitu pula sebaliknya.

⁵¹ Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah* (Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007), 209-210.

⁵² Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah* (Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007), 210-211.

⁵³ Musdalifah. dkk, *Manajemen Investasi- Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 76-77.

b. Jenis-Jenis Saham⁵⁴

Pembagian saham yang ditinjau dari beberapa aspek sebagai berikut:

- 1) Ditinjau dari hak pemegang saham:
 - a) Saham Biasa (*Common Stock*)
Pemegang saham biasa menjadi prioritas terakhir dalam pembagian deviden atas penjualan suatu aset jika perusahaan atau emiten mengalami kebangkrutan.
 - b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)
Pemegang saham preferen akan menjadi prioritas utama dalam pembagian deviden atas penjualan aktiva jika emiten mengalami likuidasi.
- 2) Ditinjau dari cara peralihan:
 - a) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)
Saham atas unjuk tidak menuliskan nama pemiliknya karena secara hukum siapapun yang memiliki saham ini akan dianggap sebagai pemiliknya dan menerima hak atas pemegang saham.
 - b) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)
Saham atas nama sudah dituliskan siapa pemilik saham tersebut, jika terjadi peralihan maka perlu melakukan berbagai prosedur tertentu.
- 3) Ditinjau dari segi perdagangan:
 - a) *Blue-Chip Stocks*
Jenis saham ini adalah saham biasa, dimana pemilik saham ini akan memiliki reputasi yang paling tinggi yaitu sebagai *leader* dan mempunyai pendapatan yang stabil untuk membayar deviden.
 - b) *Income Stocks*⁵⁵
Emiten yang menerbitkan saham ini biasanya mampu membayar lebih besar deviden dari rata-rata yang dibayarkan tahun sebelumnya.
 - c) *Growth Stocks*

⁵⁴ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 68-69.

⁵⁵ Musdalifah Aziz, dkk., *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, 80-81.

Sebagai *leader* yang memiliki reputasi tinggi saham yang diterbitkan oleh emiten ini mempunyai pertumbuhan pendapatan yang besar.

d) *Speculative Stock*

Pemegang saham jenis ini memiliki pendapatan yang tidak pasti, namun memungkinkan mendapat keuntungan yang paling tinggi di masa mendatang.

e) *Counter Cyclical Stock*

Dalam kondisi apapun pemilik saham ini akan tetap mendapatkan deviden yang tinggi, karena kemampuan emiten mampu menjaga situasi dalam keadaan resesi sekalipun.

c. Harga Saham

Berikut beberapa harga istilah harga saham:

1) Harga Nominal

Harga nominal adalah harga yang tercatat pada sertifikat saham yang ditentukan oleh perusahaan penerbit untuk menilai setiap lembar saham yang diterbitkan.

2) Harga Perdana

Harga perdana adalah harga yang tercatat di bursa efek dalam rangka penjualan saham perdana yang disebut IPO (*Initial Public Offering*). Harga perdana saham ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan penerbit.

3) Harga Pasar⁵⁶

Harga pasar merupakan harga jual saham setelah saham emiten tercatat di bursa efek. Harga di pasar sekunder adalah harga saham yang mewakili harga perusahaan penerbitnya.

Harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah:

- 1) Jumlah deviden kas yang diberikan, emiten membagikan deviden dengan nominal yang besar dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada emiten yang berimbas pada tingkat harga saham.

⁵⁶ Musdalifah Aziz, dkk., *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 82-84.

- 2) Peningkatan jumlah laba perusahaan, jika perusahaan mempunyai laba yang besar dan prospek kinerja yang baik akan menjadikan perusahaan tersebut sebagai pilihan untuk berinvestasi oleh investor.
- 3) Laba per lembar saham. Keuntungan dari investasi saham adalah mendapatkan laba atau deviden atas investasinya, apabila perusahaan memberikan keuntungan yang tinggi kepada investor maka investor semakin percaya bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.
- 4) Tingkat suku bunga. Suku bunga menjadi salah satu faktor harga saham karena apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga saham mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya.
- 5) Tingkat resiko dan tingkat pengembalian. Secara umum resiko yang tinggi akan diikuti dengan tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga menjadi pengaruh atas sikap investor terhadap harga saham.

d. Indeks Harga Saham⁵⁷

Indeks harga saham merupakan ukuran yang menjadi tolak ukur investor dalam menilai saham. dengan kata lain, indeks harga saham menjelaskan kinerja saham individual ataupun komulatif sehingga investor dapat mengetahui kondisi pasar. Berikut ini adalah jenis-jenis indeks harga saham, antara lain:

- 1) Indeks Saham Individual
Indeks saham individual adalah indeks yang menjadikan masing-masing saham sebagai indikator dasar untuk mengukur kinerja suatu saham tertentu.
- 2) Indeks Harga Saham Sektoral
Indeks harga saham sektoral adalah indeks yang menjadikan semua saham termasuk semua sektor.
- 3) Indeks Harga Saham Gabungan
Indeks harga saham gabungan diartikan sebagai gabungan kinerja saham dari semua sektor dengan jumlah sahamnya lebih dari satu, ada yang 20 saham, 30 saham, 40 saham, 45 saham, dan ada yang mencantumkan semua saham yang termasuk di bursa efek tersebut.

⁵⁷ Nor Hadi, *Pasar Modal-Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 186-192.

4) Indeks IDX30

Indeks IDX30 adalah indeks yang terdiri atas 30 saham terbaik pilihan dari LQ45 yang mengarah pada dua variabel, yaitu likuiditas perusahaan dan kapitalisasi pasar. IDX30 akan dikoreksi setiap periode saham sehingga dimungkinkan ada saham yang terkoreksi.

5) Indeks Harga Saham Syariah

Indek syariah (*Jakarta Islamic index*) adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang setiap transaksi dan mekanismenya berdasarkan prinsip syariah.

e. **Keuntungan Investasi Saham**⁵⁸

Investor yang melakukan investasi pastinya berharap mendapatkan keuntungan, keuntungan yang diberikan ketika berinvestasi pada saham adalah:

1) *Capital Gain*

Capital gain diperoleh dari selisih lebih dari harga jual atas harga beli.

2) Deviden

Investor cerdas pastinya akan memilih saham dari emiten yang mempunyai likuiditas yang bagus agar investor mendapatkan tambahan atas pembagian deviden.

f. **Resiko Investasi Saham**

Selain keuntungan yang diperoleh dari investasi saham, investor perlu juga mempertimbangkan resiko yang akan ditanggung, diantaranya:

1) *Capital Loss* diartikan sebagai kerugian yang dialami investor karena selisih harga beli tinggi dengan harga jual lebih rendah.

2) Resiko Likuidasi, adalah ketika pengadilan menyatakan kebangkrutan atas perusahaan yang sahamnya dimiliki investor.

g. **Pengertian Saham Syariah**⁵⁹

Produk syariah menjadi pilihan alternatif investasi di pasar modal Indonesia. Pasar modal syariah di Indonesia berkembang dengan memulai menerbitkan produk

⁵⁸ Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan* (Jakarta: Gramedia, 2006), 32.

⁵⁹ Evan Hamzah Muchtar, *Corporate Governance - Konsep dan Implementasinya pada Emiten Saham Syariah* (Jawa Barat: Adanu Abimata, 2021), 17-18.

berdasarkan prinsip syariah, dengan adanya lembaga supervisi syariah dalam kerangka dan struktur pasar modal nasional yang selama ini didasari sistem konvensional. Proses penerbitan dan perdagangan produk pasar modal syariah diselenggarakan parallel dengan proses penerbitan dan perdagangan produk konvensional.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memudahkan pelaku pasar modal syariah memilih saham syariah untuk menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang di dalamnya terdapat saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah.

4. Portofolio

a. Pengertian Portofolio⁶⁰

Portofolio adalah gabungan dari bermacam-macam aset baik berupa aset finansial atau sekuritas maupun kekayaan riil. Teori portofolio menetapkan upaya untuk mencari kolaborasi investasi maksimal yang memberikan keuntungan optimal pada suatu tingkat resiko tertentu. Harus diingat bahwa resiko portofolio dipengaruhi oleh hubungan antarsekuritas pembentuk portofolio. Seperti halnya resiko investasi saham secara individu.

Investor dapat memperkecil tingkat resiko dengan cara melakukan investasi pada berbagai saham yang memiliki korelasi negatif satu sama lain. Penginvestasian dana pada berbagai macam sekuritas disebut juga dengan diversifikasi. Diversifikasi adalah kita berharap bahwa satu penurunan keuntungan atau resiko satu jenis sekuritas dapat ditutup oleh kenaikan keuntungan sekuritas lain.

Istilah klasik yang sering digunakan dalam dunia investasi adalah “*don't put all your eggs into one basket*”, maksudnya, jangan menyimpan semua telurmu dalam satu keranjang yang akan menyebabkan resiko lebih besar bila dibandingkan dengan menempatkan telur tersebut kedalam lima atau enam keranjang. Dengan harapan tentunya keenam keranjang tidak akan jatuh bersama-sama.

⁶⁰ Kariyoto, *Manajemen Keuangan Konsep dan Impelementasi* (Malang: UB Press, 2018), 331.

b. Teori Portofolio Modern⁶¹

Harry Markowitz mengusulkan teori portofolio modern untuk menentukan kerangka kerja dalam pembentukan portofolio investasi. Teori ini sangat membantu para investor dalam mengalokasikan aset, memperkirakan, dan mengendalikan resiko serta pengembalian yang diharapkan. Yang melatarbelakangi teori ini adalah fenomena yang terjadi saat ini ketika semua saham yang memiliki resiko tinggi dibentuk portofolio dengan langkah tertentu maka resiko yang dihasilkan portofolio tersebut semakin kecil dibandingkan dengan resiko saham individu.

Teori portofolio modern merumuskan konsep diversifikasi untuk menentukan aset investasi secara kolektif mempunyai resiko rendah daripada aset individu manapun. Diversifikasi yang baik adalah ketika korelasi antara saham tersebut. Portofolio yang telah didiversifikasi dengan baik akan dipengaruhi oleh resiko pasar dan resiko global⁶².

c. Portofolio Efisien⁶³

Aset yang diminati investor dapat dibentuk menjadi suatu portofolio, dan hal ini tidak menjadikan portofolio tersebut efisien dan baik. Ada juga portofolio dengan kualitas yang buruk dan rendah. Portofolio tersebut efisien jika memenuhi kondisi berikut:

1. Memberikan *expected return* lebih besar dengan resiko.
2. Memberikan resiko lebih rendah dengan tingkat pengembalian yang diharapkan yang sama.

Perilaku investor menentukan portofolio tersebut efisien atau tidak. Karena perilaku investor yang menghindari resiko sangat mempertimbangkan keputusan investasi secara terencana. Investor jenis ini sering disebut investor *risk averter*.

⁶¹ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi- Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 258.

⁶² Dian rukmini dan Muhammad Nugraha Reza Pradana, “Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian dan Resiko antara Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia” 8, No.3 (2019): 302-303.

⁶³ Gilang Primajati, dkk. “Analisis Portofolio Investasi dengan Metode Multi Objektif” 3 No. 1 (2019): 7-8.

d. Portofolio Optimal dengan *Single Indeks Model*⁶⁴

Model indeks tunggal (*single index model*) dikembangkan oleh William Sharpe. Model ini merupakan penyederhanaan perhitungan model Markowitz. Model indeks tunggal berasumsi mengenai *return* dua saham atau lebih yang berkorelasi yaitu bergerak bersama serta memiliki reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam metode.

Elton dan Grubber menentukan konsep perhitungan dengan mengurutkan nilai ERB saham dari yang tertinggi hingga ERB yang paling rendah dengan tujuan untuk mengetahui kelebihan tingkat pengembalian yang diharapkan atas *return risk free*. Kandidat portofolio adalah saham yang memiliki nilai ERB sama dengan nilai C_i atau lebih tinggi dari nilai C_i . Portofolio optimal model indeks tunggal dapat terbentuk atas perbandingan nilai ERB dengan nilai C^* (*cut-off-point*).

Model indeks tunggal memiliki implikasi bahwa tingkat pengembalian dan resiko beregerak bersama-sama bukan hanya karena faktor diluar pasar, namun karena memiliki hubungan dengan indeks pasar. Hasil perhitungan model *single indeks* dapat menjadi bahan analisis untuk portofolio yang dibuat. Portofolio dibentuk tidak lain untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi dengan resiko yang dapat ditekan seminimal mungkin.

e. Rumus Portofolio Optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal

Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung dan membentuk portofolio:

1. Menghitung Tingkat *Return* Dan Resiko Saham:

a) *Realized Return* Saham⁶⁵

$$R_i = \frac{P - P_t - 1}{P - 1}$$

R_i : *Return* saham pada periode t

P_t : Harga saham periode t

⁶⁴ Intan Diane Binangkir, “Analisis Perbandingan Kinerja Saham-Saham Syariah dan Saham-Saham Konvensional Pada Portofolio Optimal Dengan Pendekatan *Single Index model*(Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)” 8, No. 3 (2016): 4.

⁶⁵ Nyoman Candra Tri Wahyuni dan Ni Putu Ayu Darmayanti, “Pembentukan Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks *IDX30* di *BEI*” 8, No.6 (2019): 3824.

P_{t-1} : Harga saham periode $t - 1$

b) *Expected Return Saham*

Return ekspektasi saham merupakan tingkat pengembalian yang ingin didapatkan investor dengan menghitung rata-rata *return* realisasi saham:

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R}{n}$$

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian harapan pada saham i

R : Tingkat pengembalian sekuritas i pada periode t

n : Jumlah periode pengamatan

c) *Menghitung Return Market*

Return market merupakan tingkat pengembalian yang diterima investor atas semua saham yang pada IHSG.

$$RM = \frac{\sum_{i=1}^n R}{n}$$

d) *Menghitung Resiko Pasar*

Selisih antara resiko pasar pada hari ke t dengan *expected return* pasar kemudian dibagi dengan jumlah periode pengamatan sebelumnya merupakan cara untuk mencari nilai dari resiko Indeks JII dan IDX 30. Nilai resiko indeks dapat dihitung dengan rumus:

$$\sigma_m^2 = \sum_{t=1}^n \frac{R - E(R_m)}{n - 1}$$

σ_m^2 : *Variance* resiko Indeks

R_m : *Return market* periode ke- t

$E(R_m)$: *Expected return market*

n : Jumlah periode pengamatan

e) Nilai Beta Saham⁶⁶

Menghitung Beta saham untuk menghitung pengaruh *return market* atas perubahan *return* saham:

$$\beta_i = \frac{\sigma_i}{\sigma_m} r_{i,m}$$

β_i : Beta saham

σ_i : Standar deviasi saham

⁶⁶ Nyoman Candra Tri Wahyuni dan Ni Putu Ayu Darmayanti, "Pembentukan Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks IDX30 di BEI" 8, No.6 (2019): 3824.

σ_m : Standar deviasi pasar

$r_{i,m}$: Korelasi *return* saham dan *return* pasar

f) Nilai Alpha Saham

$$\alpha = E(R_i) - (\beta \cdot E(R_m))$$

α : Alpha saham

$E(R_i)$: *Expected return* saham

R_m : *Return market*

g) *Unsystematic Risk*

Unsystematic risk menunjukkan seberapa besar resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi pada sekuritas.

$$\sigma_e^2 = R_i - [\alpha_i + \beta_i (R_{mt})]$$

σ_e^2 : *Unsystematic risk*

α_i : Varians saham

β_i : Beta saham

h) *Excess Return to Beta (ERB)*⁶⁷

ERB merupakan *exceed return* yang dibagi dengan Beta.

$$ERB_t = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i}$$

ERB_i : *Excess return to beta* saham

$E(R_i)$: *Expected return* saham

R_f : *Return* bebas resiko SBI

β_i : Beta saham

i) *Cut-off-point (C_i)*

C_i merupakan titik pembatas saham yang akan menjadi kandidat portofolio:

$$C_i = \frac{\sigma^2 \cdot \sum_{i=1}^n A}{1 + \sigma^2 \cdot \sum_{i=1}^n B}$$

2. *Expected Return Portofolio dan Resiko Portofolio*

a) *Expected Return Portofolio*

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$$

$E(R_p)$: *Expected return* portofolio

α_p : Rata-rata alpha setiap saham

β_p : Rata-rata beta setiap saham

b) *Resiko Portofolio*

⁶⁷ Nyoman Candra Tri Wahyuni dan Ni Putu Ayu Darmayanti, "Pembentukan Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks IDX30 di BEI" 8, No.6 (2019): 3825-3827.

$$\sigma\rho^2 = \left[\sum_{t=1}^n W_i \cdot \beta_i \right]^2 \cdot \sigma_M^2 + \left[\sum_{t=1}^n W_i \cdot \sigma_{e_i} \right]^2$$

$\sigma\rho^2$: Resiko portofolio

W_i : Proporsi saham

β_i : Beta

R_i : *Return* saham

σ_{e_i} : Varian *unsystematic risk*

σ_M^2 : Varian *market*

B. Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penjelasan singkat mengenai penelitian-penelitian yang dianggap relevan dengan penelitian ini:

1. Adytya pada tahun 2016 melakukan penelitian mengenai perbandingan resiko dan *return* antara sekuritas syariah dan sekuritas konvensional yang terdaftar di BEI, dengan 12 sampel sekuritas syariah dan 10 sampel sekuritas konvensional yang tercatat di BEI periode 2010-2014. Dengan hasil sekuritas syariah mempunyai resiko senilai 0,00807 dan sekuritas konvensional mempunyai resiko senilai 0,00938. Sekuritas syariah mempunyai *return* sebesar 0,01640 dan sekuritas konvensional mempunyai *return* sebesar 0,01914. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sekuritas konvensional mempunyai resiko yang tinggi dibandingkan dengan sekuritas syariah⁶⁸.
2. Intan dan Enni melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan menganalisis perbandingan kinerja sekuritas syariah dan sekuritas konvensional pada portofolio optimal dengan model pendekatan indeks tunggal. Populasi penelitian ini adalah seluruh sekuritas yang tercatat di BEI selama periode 2013-2015. Hasil penelitian ini memberikan hasil bahwa saham syariah memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik dibanding saham konvensional. Selama periode tahun 2013-2015 *return* yang dihasilkan oleh indeks JII sebesar 5,49%, lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat pengembalian IHSG dengan memberikan *return* sebesar 2,90%⁶⁹.

⁶⁸ Adhyta Bagus Rizkianto, “Perbandingan Resiko dan Pengembalian antara Saham-Saham Berbasis Syariah dan Non Syariah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia”, (2016): 134.

⁶⁹ Intan Diane Binangkir; Enni Savitri, “Analisis Perbandingan Kinerja Saham-Saham Syariah dan Saham-Saham Konvensional Pada Portofolio Optimal dengan Pendekatan Single Index Model (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)”, 8 No. 3 (2016): 12.

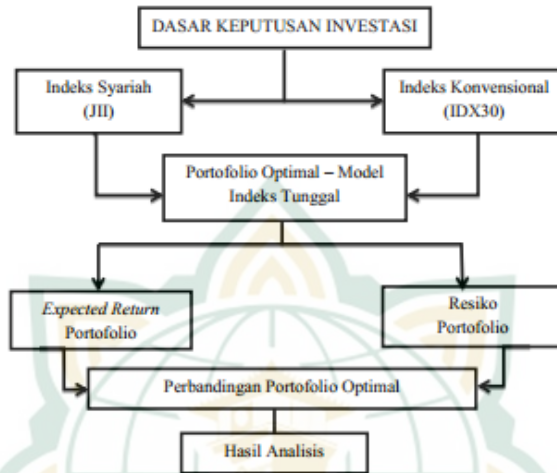
3. Muammar dan Ferdiansyah pada tahun 2017 melakukan penelitian menganalisis tingkat pengembalian dan resiko pada sekuritas syariah (JII) dan sekuritas konvensional (LQ45) periode 2012-2016 kemudian hasilnya dibandingkan. Dengan hasil penelitian bahwa tingkat pengembalian sekuritas syariah lebih tinggi (0,110673) jika dibandingkan dengan tingkat pengembalian sekuritas konvensional (0,103046). Dan resiko sekuritas konvensional lebih tinggi (0,320338) dibandingkan dengan resiko sekuritas syariah (0,298940) meskipun selisihnya tidak terlalu signifikan⁷⁰.
4. Ivan pada tahun 2019 melakukan penelitian tentang perbedaan rata-rata tingkat pengembalian dan resiko sekuritas konvensional (IDX30) dan sekuritas syariah (IDX30) periode 2014-2018. Dengan menunjukkan hasil rata-rata tingkat pengembalian sekuritas JII sebesar 0,1853 atau 18,5% dan rata-rata tingkat pengembalian sekuritas IDX30 sebesar 0,1742 atau 17,4%. Tingkat resiko sekuritas syariah sebesar 0,0418 atau 4,2% sedangkan tingkat resiko sekuritas konvensional sebesar 0,0476 atau 4,8%. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik adalah sekuritas syariah memberikan *return* yang lebih tinggi dengan resiko yang paling rendah⁷¹.
5. Lina dan Nurchayati pada tahun 2020 melakukan penelitian yang membandingkan resiko dan tingkat pengembalian atas investasi pada sekuritas syariah (JII) dan sekuritas konvensional (LQ45) dalam 4 periode yaitu tahun 2016-2019. Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil tingkat *return* sekuritas konvensional sedikit lebih tinggi dari sekuritas syariah, dengan nilai *return* sekuritas konvensional sebesar 0,0004386 atau 0,044% dan nilai sekuritas syariah sebesar 0,0003528 atau 0,035%. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa selama 4 periode tersebut menunjukkan tingkat resiko sekuritas syariah lebih tinggi dibanding dengan sekuritas konvensional dengan tingkat *risk* saham syariah sebesar 0,0220098 atau 2,2% sedangkan tingkat resiko sekuritas konvensional sebesar 0,0190899 atau 1,9%⁷².

⁷⁰ Muammar Khaddafi, Ferdiansyan, “Analisis Perbandingan Return dan Risk (Studi Pada Saham Syariah dan Saham Konvensional LQ45 Periode 2012-2016)”, 5 No. 1 (2017): 34.

⁷¹ Ivan Yulian Putra, Dina Lestari, “Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Konvensional dan Syariah”, (2019): 1

⁷² Lina Listyawati, Nurchayati, “Analisis Perbandingan Risk dan Return Pada Investasi Saham Syariah dan Konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index dan Indeks LQ45 Periode 2016-2019)”, 1 No. 1 (2020): 7.

C. Kerangka Berfikir



Kerangka berfikir ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Ivan pada tahun 2018. Kerangka berfikir adalah menggali variabel yang akan dikaji lebih lanjut dengan memaparkan skema atau tabel⁷³. Kerangka tersebut merupakan kerangka berfikir penelitian “Analisis Perbandingan Portofolio Optimal pada Indeks JII dan Indeks IDX30 Metode *Single Index Model*”.

Penelitian ini diawali dengan membuat daftar seluruh saham yang terdaftar di JII dan IDX30 mulai dari Juni 2017 sampai dengan November 2020. Kemudian dilakukan perhitungan tingkat pengembalian rata-rata setiap saham individu. Selanjutnya membentuk portofolio dengan dengan model indeks tunggal. Kemudian dilakukan perbandingan portofolio optimal antara Indeks Syariah (JII) dan Indeks Konvensional (IDX30), dilakukan pula perbandingan pada *return* dan resiko dari kedua indeks saham tersebut.

⁷³ Ahmad Tanzeh, “*Metodologi Penelitian Praktis*”(Yogyakarta: Teras, 2011), 129.