

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1.1 Investasi

##### 2.1.1 Definisi Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari<sup>1</sup>. Investasi juga mengandung pengertian menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi<sup>2</sup>, antara lain adalah:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

---

<sup>1</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011*, h. 3

<sup>2</sup> Ahmad, Komarudin, *Op.cit*, h. 3

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat ,menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* dapat dilakukan di pasar modal syariah, misalnya berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan lainnya.

Pada dasarnya investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung<sup>3</sup>. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau

---

<sup>3</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2007, h. 7

dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Dalam dunia investasi, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya.

Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan<sup>4</sup>. Apabila pemodal mengharapkan untuk keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, pemodal dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Oleh karena itulah perlu dipahami

---

<sup>4</sup> Suad Husnan dkk, 2003, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, h. 43

proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

### 2.1.2 Proses Investasi

Untuk mencapai tujuan investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan *ekspektasi return* yang didapatkan dan juga resiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dengan resiko.

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas. Proses keputusan investasi meliputi pemahaman dasar dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi<sup>5</sup>.

Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

#### 1. Menentukan kebijakan investasi.

Di sini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan

---

<sup>5</sup> *Ibid*, h. 218

investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. *Analisis sekuritas.*

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. *Pertama* adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah) dan analis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut antara lain melalui analisis fundamental dan analisis teknikal. *Kedua*, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Walaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analis tidak mampu mendeteksinya.

3. *Pembentukan portofolio.*

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa porsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

#### 4. *Melakukan revisi portofolio.*

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika diperlukan melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki.

#### 5. *Evaluasi kinerja portofolio.*

Dalam tahap ini, pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun tingkat risiko yang ditanggung.

Setiap investor yang melakukan investasi saham secara umum memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dan deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan dan menghindari riba.<sup>6</sup> Apabila harga jual lebih rendah dari harga beli saham, maka investor akan mengalami kerugian atau *capital loss*. Para investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang.

Dari pemaparan di atas pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk

---

<sup>6</sup> Mohamad Samsul, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*. Erlangga. Jakarta, h. 35

meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan di masa yang akan datang.

### **2.1.3 Investasi Dalam Perspektif Islam**

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Bilamana ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya dalam usaha mendekat kepada Tuhan. Dalam tindakan investasi, pertama-tama harus dirumuskan dahulu tujuan melakukan investasi. Tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Tuhan<sup>7</sup>.

Tindakan mendekat kepada Tuhan, salah satunya adalah dengan mewujudkan kemaslahatan manusia. Kemaslahatan umat manusia adalah juga mewujudkan rasa kasih sayang kepada sesama makhluk Tuhan dan juga untuk mencari kasing sayang dari Tuhan. Misalnya melakukan investasi pendirian perusahaan agar

---

<sup>7</sup> Jaka Isgiyarta, *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009, h. 218

dapat memberikan lapangan pekerjaan dan membuat produk yang bermanfaat bagi manusia.

Investasi yang aman secara duniawi belum tentu aman dari sisi akhiratnya. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam<sup>8</sup>.

Islam mempunyai pandangan berbeda mengenai investasi, khususnya dalam memanfaatkan kelebihan kekayaan. Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Tuhan<sup>9</sup>. Dalam pandangan kapitalis, tidak pernah diadakan, semuanya terjadi dengan kekuatan usaha manusia, rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas.

Dalam membahas konsep investasi syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi, aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan.

---

<sup>8</sup> Adiwarman Aswar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, h. 140

<sup>9</sup> Jaka Isgiyarta, *Op.cit*, h. 209



Dalam konsep kekayaan, yang perlu diperhatikan adalah aspek kepemilikan dan tambahan kepemilikan. Konsep kekayaan dalam Islam meliputi dua hal yaitu jumlah kekayaan yang dimiliki dan jumlah kekayaan yang dinikmati atau kekayaan riil di mana keduanya harus dipertanggung jawabkan kepada Allah SWT. Sedangkan tambahan kekayaan adalah bertambahnya jumlah kekayaan seseorang dalam kurun waktu tertentu.

Penambahan kekayaan dalam Islam sangat bergantung dari kehendak yang Maha memiliki kekayaan, yaitu Allah SWT. Sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha semampu kita untuk mendapatkan keridhaanNya. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran surat Saba' ayat 39.



Artinya:

Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, Maka Allah akan menggantinya dan Dia-lah pemberi rezki yang sebaik-baiknya (Q.S Saba' ayat 39)<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Departemen Agama RI, *Al Quran dan Terjemahnya*, Jakarta: CV. Pustaka Agung Harapan,

Berdasarkan ayat di atas, maka sesungguhnya Dzat yang memiliki dan menguasai alam semesta beserta isinya serta yang mengatur rezki dari semua makhluk ciptaan-Nya adalah Allah SWT. Sebagai makhluk-Nya, manusia hanya bisa berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan ridho dan rezki-Nya. Dan apa yang telah kita dapatkan dari nikmat pemberian Allah SWT hendaknya kita pergunakan sebaik-baiknya untuk mencari ridho-Nya.

Sedangkan dalam konsep penggunaan kekayaan, harta kekayaan yang dimiliki seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan kepada Allah SWT. Harta yang dimiliki bukan semata-mata untuk kesenangan pribadi, keluarga atau kelompoknya. Hal ini sesuai dengan Al-Quran surat At Taubah ayat 85.



Artinya:

“Dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allah menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar

melayang nyawa mereka, dalam Keadaan kafir (Q.S At-Taubah ayat 85).”<sup>11</sup>

Berdasarkan ayat di atas, Al Quran menginformasikan kepada kita bahwa Allah memberikan nikmat dan karunia-Nya kepada kita bukanlah untuk kita pergunakan bukan semata-mata untuk kepentingan dan kesenangan pribadi saja. Apa yang kita peroleh berupa nikmat tersebut hendaknya kita pergunakan untuk dalam rangka mendekatkan diri kepada Allah SWT.

Dalam konteks investasi di pasar modal syariah, seorang investor muslim harus berbekal dan mematuhi pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain tidak melanggar apa yang telah digariskan oleh Allah SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan di pasar modal syariah mendapatkan manfaat dan keberkahan.

Investasi dalam persepektif Islam hanya dapat dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam dan tidak mengandung riba. Investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan

---

<sup>11</sup> *Ibid*, h. 269

yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memperhatikan emiten, harus diperhatikan pula jenis-jenis transaksi investasi dikarenakan ada beberapa jenis transaksi yang dilarang. Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihtiyaath*) serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syari'ah adalah sebagai berikut<sup>12</sup>:

- a. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan 'an taradha minkum*) dan kewajiban memenuhi akad (*'aqd*);
- b. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap *riba* (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
- c. Adanya etika (*akhlak*) dalam melakukan transaksi;

---

<sup>12</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Op.cit*, h. 3

d. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi;

Adapun tindakan dalam transaksi efek yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah<sup>13</sup>, yaitu:

**a. *Tadlis***

Tindakan yang menyembunyikan informasi oleh pihak penjual dengan tujuan untuk mengelabui pihak pembeli.

**b. *Taghrir***

Upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung unsur kebohongan agar orang lain terdorong untuk melakukan transaksi.

**c. *Najsy***

Upaya menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya (penawaran palsu).

**d. *Ghisysy***

Adalah salah satu dari bentuk *tadlis*, yaitu penjual menjelaskan/memaparkan keunggulan/keistimewaan barang yang dijual tetapi menyembunyikan kecacatannya.

**e. *Ghabn Fahisy***

---

<sup>13</sup> *Ibid*, h.5

Adalah ketidakseimbangan antara dua barang yang dipertukarkan dalam suatu akad mengenai tingkat berat, seperti jual beli barang dengan harga jauh di bawah pasar.

**f. *Bai' Al Ma'dum***

Jual beli yang objeknya (*mabi'*) tidak ada pada saat akad.

**g. *Bai' Al Maksyuf***

Jual beli secara tunai atas efek padahal penjual tidak memiliki efeknya.

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Qur'an dan Sunnah. Adapun prinsip tersebut antara lain<sup>14</sup>:

- a. Tidak mencari rizki dari yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*an taradhin*).
- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian atau spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan).

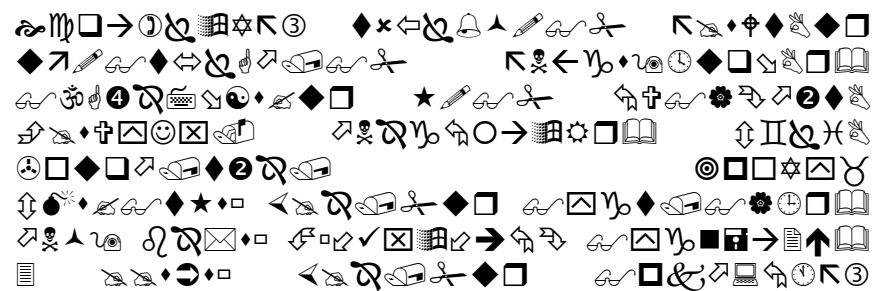
---

<sup>14</sup> Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009, h. 3

Adapun bentuk investasi riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam Islam. Artinya Islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang harus dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar adalah segala bentuk transaksi muamalah dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang.

Dengan demikian, dari prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter untuk melihat instrumen maupun lembaga investasi dan pembiayaan apakah sesuai sya'riah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah<sup>15</sup>:

1. Pembentukan modal usaha. Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara, seperti memanfaatkan dana korupsi dan sebagainya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka juga harus jelas, transparan dan adil. Modal awal usaha dari “pembelanjaan” harta yang baik akan membentuk usaha yang baik. Berikut firman Allah tentang hal tersebut:



<sup>15</sup> Ibid, h. 4



Artinya:

“Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran Tinggi yang disiram oleh hujan lebat, Maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. jika hujan lebat tidak menyiraminya, Maka hujan gerimis (pun memadai). dan Allah Maha melihat apa yang kamu perbuat”.(QS: al-Baqarah 265)<sup>16</sup>

Berdasarkan ayat di atas, orang yang membelanjakan hartanya untuk hal-hal kebaikan dan semata-mata untuk mencari keridhaan Allah dan meneguhkan jiwanya maka akan memperoleh keuntungan yang lebih dan kecintaan Allah kepadanya pun akan bertambah. Dengan kata lain, apa yang kita punya berupa nikmat dari Allah SWT, harus kita pergunakan untuk mencari ridha-Nya, meneguhkan jiwa kita, beramal shaleh, berbisnis yang baik dan dalam rangka menciptakan kemanfaatan yang terbaik dari apa yang kita punya.

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan harus bermanfaat dan halal sesuai ketentuan syari'ah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada *tadlis*

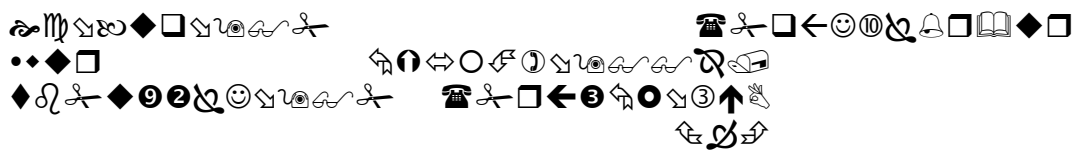
---

<sup>16</sup> Departemen Agama RI, *Op.cit*, h. 55-56



(pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan.

Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8:



Artinya:

“Dan Tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu (Q.S Ae-Rahman ayat 8)”.<sup>17</sup>

Ayat di atas memberitahukan kepada kita dalam melakukan aktifitas bisnis, kita harus bersikap adil (jujur). Kita tidak boleh mengurangi timbangan (curang) atau berbuat yang merugikan orang lain. Orang lain yang bertransaksi dengan kita berhak mendapatkan kualitas terbaik dari apa yang ditransaksikan.

3. Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini setidaknya ada tiga hal penting yang bisa dilihat, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnis itu sendiri harus sesuai dengan prinsip syariah.
4. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tiak melanggar ketentuan syari’ah.

---

<sup>17</sup> *Ibid*, h. 773

5. Dampak sosial dan lingkungan. Aktivitas bisnis sangat terkait dan berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (*corporate social responsibility*) harus ditegakkan karena sesungguhnya usaha bisnis harus bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan serta juga merupakan sebuah masalah untuk kelangsungan hidup bisnis itu sendiri.

## 1.2 Pasar Modal

### 2.2.1 Definisi Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 Pasal 1 angka 13 mendefinisikan Pasar Modal secara umum sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek<sup>18</sup>. Dengan demikian, pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat

---

<sup>18</sup> Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Jakarta: BAPEPAM-LK, h.2

memperdagangkan efek maka pasar modal disebut juga dengan Bursa Efek<sup>19</sup>.

Pengertian efek dalam Pasar Modal Indonesia pengaturannya dapat ditemukan dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal bahwa Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan efek bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuiti, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya<sup>20</sup>.

Sedangkan terkait instrumen-instrumen yang diperjualbelikan, di pasar modal konvensional terdapat instrumen seperti saham, obligasi, waran, *right*, dan berbagai produk turunan (*derivative*) seperti opsi (*put* atau *call*).

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan dalam beberapa periode. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat diuraikan sebagai berikut<sup>21</sup>:

---

<sup>19</sup> Tavinayati, *Op.cit*, h.2

<sup>20</sup> Gunawan Wijaya, *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005, h. 23

<sup>21</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2011, Edisi Keenam, h. 18-20

- a. 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
- b. 1914-1918: Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
- c. 1925-1942: Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
- d. Awal tahun 1939: Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e. 1942-1952: Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
- f. 1952: Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri Keuangan (Prof. DR Sumitro Djojohadikusumo); instrumen yang diperdagangkan: obligasi pemerintah RI (1950).
- g. 1956: program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- h. 1956-1977: Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- i. 10 Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto, BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal

ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

- j. 1977-1987: perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- k. 1987: ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- l. 1988-1990: paket deregulasi di bidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa semakin meningkat.
- m. 2 Juni 1988: Bursa Paralel Indonesia mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Uang dan Efek (PPUE) sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- n. Desember 1988: Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

- o. 16 Juni 1989: Bursa Eek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT. Bursa Efek Surabaya.
- p. 13 Juli 1992: Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.
- q. 22 Mei 1995: Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- r. 10 November 1995: pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- s. 1995: Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- t. 2000: Sistem Perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di Pasar Modal di Indonesia.
- u. 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- v. 2007: Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu

pertama sebagai sarana dalam pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Secara umum, pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara karena pasar modal dapat berfungsi sebagai<sup>22</sup>:

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;

---

<sup>22</sup> Tavinayati, *Op.cit*, h. 7

- e. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
- f. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate yang reasonable*;
- g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Adapun manfaat pasar modal secara umum pada suatu negara adalah sebagai berikut<sup>23</sup> :

- a. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- d. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.

---

<sup>23</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006, h. 3



- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- h. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- i. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, pemanfaatan manajemen profesional dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal syariah antara lain adalah<sup>24</sup> :

- a. *Supply* sekuritas, yaitu harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* akan sekuritas, bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.
- c. Kondisi politik dan ekonomi, yang akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
- d. Hukum dan peraturan.
- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

---

<sup>24</sup> Suad Husnan, *Op.cit*, h. 8-9

### 2.2.2 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain<sup>25</sup>.

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia pada tanggal 12 Mei 2011. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan

---

<sup>25</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit*, h. 231

efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan-peundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah<sup>26</sup>.

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

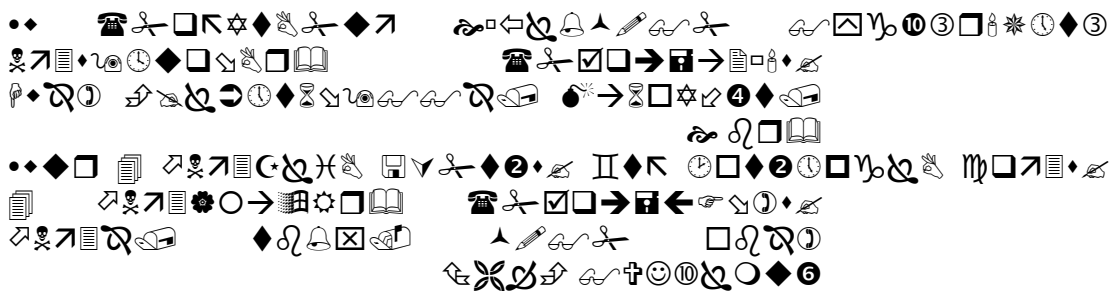
Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di

---

<sup>26</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 113

Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah<sup>27</sup>:

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*)
- b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah)
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settle*mentnya di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*
- d. Mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai' al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Surat An-Nisa (4) ayat 29:



Artinya:

<sup>27</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Op.cit*, h. 4

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.(Q.S An-Nisa ayat 4)”<sup>28</sup>

Ayat di atas menunjukkan perintah Allah kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

Adapun fatwa-fatwa DSN-MUI secara lengkap yang terkait investasi syariah di pasar modal adalah:

1. Fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah

---

<sup>28</sup> Departemen Agama RI, *Op.cit*, h. 100

2. Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
3. Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*.
4. Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
5. Fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.
6. Fatwa No.59/DSN-MUI/IV/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* konversi.
7. Fatwa No.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syariah (HMETD Syariah)
8. Fatwa No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
9. Fatwa No.69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
10. Fatwa No.70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
11. Fatwa No.71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
12. Fatwa No.72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Sale and Lease Back*.
13. Fatwa No.76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*

14. Fatwa No.80/DSN-MUI/VI/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan<sup>29</sup>. Sebagai salah satu instrumen perekonomian maka pasar modal syariah tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi atau perubahan strategis dalam rapat umum pemegang saham, akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal. Selain lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan-kebijakan makro, kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan, akan pula mempengaruhi gejolak di pasar modal.

Perkembangan produk syariah di pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir memang cukup menggembirakan. Namun, pengembangan produk syariah tersebut juga mengalami

---

<sup>29</sup> Sunariyah, *Op.cit*, h. 287

beberapa hambatan. Berdasarkan hasil studi tentang investasi syariah di Indonesia oleh Tim Studi tentang investasi syariah di Indonesia –BAPEPAM-LK menunjukkan terdapat beberapa hambatan dalam pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia<sup>30</sup>, di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat pengetahuan dan pemahaman tentang pasar modal syariah.
- b. Ketersediaan informasi tentang pasar modal syariah.
- c. Minat pemodal atas efek syariah.
- d. Kerangka peraturan tentang penerbitan efek syariah.
- e. Pola pengawasan (dari sisi syariah) oleh lembaga terkait.
- f. Pra-proses (persiapan) penerbitan efek syariah.
- g. Kelembagaan atau Institusi yang mengatur dan mengawasi pasar modal syariah di Inonesia.

Perkembangan pasar modal syariah ke depan cukup potensial, apalagi melihat saham-saham baru yang ditawarkan sudah banyak yang tercatat sebagai saham-saham syariah. Meskipun begitu, sebelum masuk kategori sebagai saham yang memenuhi ketentuan syariah, saham-saham tersebut harus diverifikasi sesuai sehingga memenuhi aturan-aturan baku dalam

---

<sup>30</sup> *Ibid*, h. 293-294



ketentuan Dewan Syariah Nasional, selain aturan dari Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)<sup>31</sup>.

### 2.2.3 Fungsi Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Fungsi dasar pasar modal dalam ekonomi Islam adalah untuk memfasilitasi pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Pasar modal mengelola untuk memberikan dua konsep yang terpisah namun berhubungan yaitu<sup>32</sup>:

- a) pasar untuk saham yang baru diterbitkan dan ditawarkan untuk dijual pertama kali.
- b) Pasar sekunder, di mana memungkinkan pemegang saham untuk memperdagangkan saham yang sudah beredar.

Struktur pasar modal dalam ekonomi Islam akan membuat kinerja yang mengikuti fungsi yang berlaku, yaitu:

- a) Memungkinkan pemilik investasi berpartisipasi secara penuh dalam perusahaan dengan sistem bagi hasil dan risiko.
- b) Memungkinkan pemegang saham memperoleh likuiditas dengan menjual saham yang mereka miliki sesuai dengan sistem di pasar modal.

---

<sup>31</sup> Erry Firmansyah, *Op.cit*, h. 138

<sup>32</sup> Veithzal Rivai, *Islamic Economic*, Jakarta: PT Bumi Aksara, 2009, h. 535

- c) Memperbolehkan perusahaan untuk meningkatkan modal eksternal untuk membangun dan meningkatkan produksi mereka.
- d) Menghindari operasi bisnis perusahaan dari perubahan harga saham jangka pendek yang merupakan karakteristik utama dari pasar modal non-Islam.
- e) Memungkinkan investasi dalam ekonomi menjadi cermin kinerja perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan tersebut.

### **2.2.3 Struktur Pasar Modal dalam Ekonomi Islam**

Untuk mencapai tujuan di atas, perusahaan dianjurkan hendaknya hanya menerbitkan satu jenis surat berharga, di mana surat berharga tersebut memiliki keuntungan dan risiko yang seimbang. Obligasi tanpa bunga dapat ditransaksikan di bursa efek ekonomi Islam. Dalam rangka mencapai stabilisasi ekonomi yang memadai, beberapa hal dibawah ini harus disatukan pada struktur bursa efek dalam ekonomi Islam, yaitu<sup>33</sup>:

- a) Seluruh surat berharga harus dibeli dan dijual di dalam pasar modal.

---

<sup>33</sup> *Ibid*, h. 536

- b) Pasar modal harus menyediakan pusat perdagangan surat berharga di mana surat berharga tersebut harus dapat diperdagangkan oleh seluruh broker.
- c) Seluruh perusahaan dengan surat berharga yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal, diharapkan menyediakan informasi keuangan (laporan keuangan) kepada manajemen pasar modal, tidak lebih dari 3 bulan.
- d) Komite manajemen pasar modal harus menentukan harga saham tertinggi.
- e) Surat berharga boleh diperjualkan di atas harga saham tertinggi.
- f) Surat berharga dapat diperdagangkan pada harga di bawah harga saham tertinggi.
- g) Harga saham tertinggi dapat ditentukan dengan formula: harga saham tertinggi = *total new worth*/jumlah saham beredar.

#### **2.2.4 Kinerja Pasar Modal dalam Ekonomi Islam**

Kinerja pasar modal dalam ekonomi Islam lebih bervariasi dibanding dengan pasar modal yang non-Islam. Hal ini dikarenakan<sup>34</sup>:

- a) Adalah mungkin mempunyai pasar modal yang bebas bunga dan berdasarkan ekonomi Islam.

---

<sup>34</sup> *Ibid*, h. 536

- b) Tipe spekulasi Keynesian dapat dihindari jika struktur yang ada benar.
- c) Diusulkan struktur pasar modal yang dapat menghindarkan dari fluktuasi harga saham yang berlebihan.
- d) Kinerja pasar modal dalam ekonomi Islam dapat mewakili kinerja perusahaan yang menerbitkan surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal.

#### **2.2.5 Peran Pasar Modal dalam Ekonomi Islam**

Pasar modal dalam menentukan waktu perdagangan dan harga yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal akan menghilangkan spekulasi dan menstabilkan pasar modal. Hal ini diperkirakan akan menghapuskan pasar gelap dan dalam ekonomi rendah cenderung akan meningkatkan harga saham di atas harga maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal.

##### **1) Pertimbangan *Equity***

Kestabilan harga saham tidak diperlukan karena adanya desakan kewajaran kepada pembeli maupun penjual. Tidaklah mungkin untuk menilai dengan menuntut pemegang saham untuk menjual sahamnya di bawah atau sama dengan harga saham maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal, dan menuntut hanya menjual di periode tertentu, bukan setiap saat.

Faktor utama yang menentukan harga saham adalah permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diharapkan, kemampuan menjual saham, disclosure terhadap informasi-informasi perusahaan dan issue-issue yang dengan tujuan tertentu sengaja disebar<sup>35</sup>.

## **2) Faktor Ketidakstabilan Pasar Modal dalam Harga Saham**

Hal penting yang diperlukan adalah berfikir rasional dan menghapuskan ketidaktentuan pergerakan harga saham, dengan cara:

- a) Larangan terhadap spekulasi
- b) Larangan terhadap Margin Purchases
- c) Larangan terhadap Malpraktik dalam pasar modal.

## **3) Penghapusan Spekulasi dan Margin Pembelian**

Mengembalikan fungsi pasar modal yang sesungguhnya hanya mungkin terjadi melalui beberapa reformasi. Beberapa hal penting mengenai penghapusan penjualan surta berharga adalah penjual tidak memiliki saham pada saat penjualan dan pembebanan 100% perlembar saham yang menyiratkan bahwa pembeli hanya dapat membeli secara tunai. Satu-satunya

---

<sup>35</sup> *Ibid*, h. 537

kerugian dari langkah di atas adalah akan mengurangi volume perdagangan surat berharga jangka pendek pada pasar modal.

#### 4) **Posisi *Fiqh***

Semua kebijakan yang telah disebutkan (penghapusan spekulasi dalam pasar modal dan pembelian saham tunai) telah disarankan karena hal tersebut akan memberikan daya tarik yang lebih besar kepada masyarakat dan tetap menjaga fungsi pasar modal, di mana sangat penting untuk menjaga efisiensi dalam ekonomi Islam. Aturan yang sama dapat diturunkan dari *Syariah* Islam yang berbasis pada nusus (undang-undang tertulis) bahwa *public interest* memerankan peran penting dalam diskusi tentang fikih.

Menurut fikih, pembelian *forward* dan penjualan saham dan *pasar* komoditi tidak diperbolehkan, karena melibatkan penjualan di mana penjual tersebut tidak memiliki benda yang diperjualbelikan, dan Islam melarang perdagangan seperti itu. Dalam syariah pembeli juga harus melakukan pembayaran secara penuh ketika dalam pembelian *forward* pembeli hanya melakukan pembayaran margin.

#### 5) **Penghapusan Riba**

Penghapusan riba dan penjualan spekulatif dapat membantu dalam pembentukan perilaku harga saham dan melindungi

investor. Termasuk juga adanya tuntutan untuk memberikan pengungkapan secara menyeluruh tentang seluruh informasi<sup>36</sup>.

### 2.3 Jakarta Islamic Index

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah<sup>37</sup>. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan *investor* untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, jenis kegiatan utama emiten yang bertentangan dengan Syariah adalah:

---

<sup>36</sup> *Ibid*, h. 539

<sup>37</sup> <http://www.idx.co.id/2011/12/11/jakarta-Islamic-index/>

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.



4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

## 2.4 Saham

### 2.4.1 Definisi Saham

Pada umumnya, saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan<sup>38</sup>. Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu.<sup>39</sup> Sementara itu saham adalah jumlah satuan dari modal kooperatif yang sama jumlahnya bisa diputar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah-ubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.

---

<sup>38</sup> Robert Ang, *Op.cit*, h. 62

<sup>39</sup> Nurul Huda, 2007, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Prenada Media Grop: Jakarta, h.

Secara umum bentuk saham ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*preferred stock*). Salah satu komoditas pasar modal yang paling populer adalah saham biasa yang dalam bahasa Inggris disebut *common stock*. Saham biasa lebih umum disebut dengan *saham* saja.

Adapun sifat-sifat saham biasa secara umum adalah sebagai berikut<sup>40</sup>:

- a. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*)
- b. Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*)
- c. Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
- d. Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
- e. Hak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferensi (*preferred stock*) merupakan jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferensi karena pemegang saham preferensi mempunyai hak istimewa di atas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham<sup>41</sup>. Keistimewaan ini bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain. Keistimewaan tersebut adalah kesepakatan antara pemodal dengan emiten.

---

<sup>40</sup> Robert Ang, *Op.cit*, h. 65

<sup>41</sup> Sunariyah, *Op.cit*, h. 130

Seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferensi juga mempunyai beberapa hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Adapun hak-hak bagi pemegang saham preferensi adalah sebagai berikut<sup>42</sup>:

1. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
2. Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham.
3. Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferensi mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
4. Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*) meskipun diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham.

Pada dasarnya, makna surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjual-belikan. Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

---

<sup>42</sup> *Ibid*, h. 131

a. *Par value* ( Nilai Nomial)

*Par value* disebut juga *stated value* atau *face value*, yang dalam bahasa Indonesia disebut *nilai nominal* atau *nilai pari*. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

b. *Base Price* (Nilai/Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan *harga perdananya*.

c. *Market Price* (Nilai/Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh dari investasi saham adalah<sup>43</sup>:

1. *Dividen*

---

<sup>43</sup> Andri Soemitra, *Op.cit*, h. 138

Merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.

2. *Rights*

Merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten.

3. *Capital Gain*

Merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

#### **2.4.2 Saham Syariah**

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Sehingga secara sederhana yang dimaksud saham syariah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Daftar saham syariah secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syariah) .

Kaitannya dengan saham syariah, dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek

Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah<sup>44</sup>. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan *investor* untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti<sup>45</sup>:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

---

<sup>44</sup> Sunariyah, *Op.cit*, h. 294

<sup>45</sup> *Ibid*, h. 295

- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut<sup>46</sup>:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

---

<sup>46</sup> Andri Soemitra, *Op.cit*, h. 140

4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. *Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Selain JII, di pasar modal syariah juga terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan indeks terbaru yang diluncurkan oleh BEI pada 12 Mei 2011. Indeks syariah baru ini berisikan 214 saham yang tergolong syariah yang telah melalui proses seleksi yang ketat sehingga diharapkan akan mampu menarik investor dan menghilangkan keraguan serta memberikan kenyamanan dalam berinvestasi sesuai syariah.

## **2.5 Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Listing* di JII**

Pengumuman penetapan tergabung di *Jakarta Islamic Index* sering dianggap sebagai kabar baik oleh investor sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan *Jakarta*



*Islamic Index* maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya volume perdagangan saham ini dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*.

Sebenarnya untuk menentukan informasi publikasi penetapan *Jakarta Islamic Index* sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* ini sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang. Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarutlarut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris (*asimetri informasi*), yaitu hanya beberapa pihak saja yang mendapatkan informasi tersebut<sup>47</sup>.

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka penetapan JII oleh BEI dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik bagi perusahaan tertentu sebagai kelompok perusahaan yang berbasiskan syariah. Hal ini merupakan suatu informasi yang bagus, mengingat kategori syariah dapat menaikkan citra perusahaan sebagai perusahaan terpercaya. Sehingga diharapkan akan direspon

---

<sup>47</sup> Eka Rahmawati, *Op. cit*, h. 57

oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

## 2.6 Portofolio Saham

### 2.5.1 Teori Portofolio

Pada prakteknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasi mereka. Dengan kata lain, mereka membentuk portofolio. Jadi, portofolio adalah sekumpulan investasi<sup>48</sup>. Portofolio juga dapat diartikan sebagai kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi<sup>49</sup>. Sasaran dari suatu portofolio investasi tentunya sangat bergantung pada individu masing-masing investor. Untuk melakukan konstruksi suatu portofolio, maka sebagai langkah-langkah awal yang harus dilakukan adalah<sup>50</sup>:

- 1) Memilih instrumen investasi yang diinginkan, hal ini tentunya sudah melalui berbagai analisa tentang masing-masing instrumen investasi.
- 2) Menentukan bobot dari masing-masing instrumen investasi terhadap nilai portofolio secara keseluruhan.

---

<sup>48</sup> Suad husnan, *Op.cit*, h. 50

<sup>49</sup> Robert Ang, *Op.cit*, h. 212

<sup>50</sup> *Ibid*, h. 212

- 3) Menentukan horison investasi (*Investment Horizon*).
- 4) Menentukan *expected return* dari masing-masing instrumen investasi sesuai dengan horison investasi.
- 5) Menentukan *expected return* dari portofolio sesuai dengan horison investasi.
- 6) Menentukan rata-rata *expected return* dari portofolio dalam horison investasi.
- 7) Menghitung *standard deviasi expected return* dari portofolio.

Untuk menghitung *expected return* dari suatu portofolio, dirumuskan sebagai berikut:

$$r_p = \sum (w_i \times r_i) \dots \dots \dots (2.1)$$

Di mana:

$r_p$  = *Expected return* dari portofolio

$n$  = Horison Investasi

$w_i$  = bobot sekuritas dalam portofolio

$r_i$  = *expected return* dari sekuritas ke-i

Sedangkan untuk menghitung *standard deviasi* dari *expected return* portofolio dirumuskan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\sum (r_i - r_p)^2 / n - 1} \dots \dots \dots (2.2)$$

Di mana:

$r_i$  = *expected return* dari sekuritas ke- $i$

$r_p$  = rata-rata *Expected return* dari portofolio

$n$  = Horison Investasi

Untuk mendapatkan koonstruksi portofolio yang baik, tentunya harus melalui berbagai perbandingan, misalnya dengan memberikan pembobotan yang berbeda untuk melihat hasilnya optimum atau tidak. Portofolio yang memberikan return rata-rata tertinggi dan standar deviasi terendah (menandung risiko yang lebih rendah) adalah menjadi pilihan. Di samping itu, perlu juga membandingkan dengan pilihan portofolio yang lain, sehingga didapatkan hasil yang optimum.

### 2.6.2 Portofolio Optimal Saham

Diversifikasi merupakan proses melakukan konstruksi suatu portofolio dengan melibatkan beberapa instrumen investasi yang berbeda-beda. Portofolio tersebut dimaksudkan sebagai strategi untuk memaksimalkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan meminimalisir risiko yang dihadapi. Portofolio asset dalam bentuk portofolio saham dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang *unsystematic*, yaitu risiko yang berhubungan dengan masing-masing instrumen investasi.

Di dalam membentuk suatu portofolio akan timbul suatu masalah. Permasalahannya adalah terdapat banyak sekali

kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko yang tersedia di pasar. Kombinasi ini dapat mencapai jumlah yang tidak terbatas. Padahal kombinasi ini juga memasukkan aktiva bebas risiko di dalam pembentukan portofolio. Jika terdapat kemungkinan portofolio yang tidak terbatas, maka akan timbul pertanyaan portofolio mana yang akan dipilih oleh investor. Jika investor adalah rasional, maka mereka akan memilih portofolio yang optimal<sup>51</sup>.

Investor yang realistis akan melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, tetapi akan melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan harapan dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return*. Sedangkan investor yang rasional melakukan keputusan investasi didasari dengan menganalisis situasi saat ini, mendesain portofolio optimal, menyusun kebijakan investasi, mengimplementasikan strategi investasi, memonitor dan melakukan supervisi pada kinerja khusus para manajer keuangan.

Dalam terminologi optimalisasi portofolio, diversifikasi adalah dasar yang paling utama bagi pengoptimalan portofolio. Diversifikasi harus mempertimbangkan korelasi di antara asset-asset yang berisiko. Dengan mengkombinasikan saham-saham

---

<sup>51</sup> Jogiyanto, *Op. cit*, h. 179

syariah dari berbagai sektor yang berbeda, pergerakan harga cenderung saling menjadi komplemen antar saham-saham syariah tersebut. Mereka juga berpendapat bahwa semakin berisiko suatu portofolio, maka semakin tinggi *return* yang akan diperoleh dalam jangka panjang. Investasi dalam bentuk portofolio saham perlu dilakukan monitoring yang berkelanjutan karena analisis portofolio bersifat jangka pendek.

Portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan *model Markowitz* atau dengan *model indeks tunggal*. Untuk menentukan portofolio optimal dengan menggunakan *model markowitz* dan *model indeks tunggal*, maka yang pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portofolio efisien. Portofolio yang efisien didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasi tertentu.

Berkaitan dengan portofolio optimal dengan menggunakan *model indeks tunggal* yang akan digunakan dalam penelitian ini maka jika kita melakukan pengamatan maka akan nampak bahwa pada saat “pasar” membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia) maka harga saham-saham individual juga meningkat. Kaitannya dengan saham syariah, apabila *Jakarta*

*Islamic Index* mengalami kenaikan maka harga saham-saham individual yang tergabung dalam indeks tersebut juga mengalami kenaikan. Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham akan turun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Kalau perubahan pasar dapat dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar.

*Model indeks tunggal* didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Hal ini menyarankan bahwa return-return dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan nilai-nilai pasar.

### 2.6.3 Pengukuran Kinerja Portofolio Saham

Setelah *portofolio* telah dibentuk dan dijalankan, maka tahap selanjutnya adalah mengevaluasi kinerja dari portofolio yang telah dibentuk. Ada tiga ahli yang mengemukakan cara mengukur kinerja portofolio, ketiga jenis pengukuran tersebut adalah<sup>52</sup>:

#### 1. *Sharpe's Measure*

---

<sup>52</sup> Robert Ang, *Op.cit*, h. 216

2. *Treynor's Measure*
3. *Jensen's Measure (Jensen's Alpha)*

**Tabel 2.1**

**Perbandingan *Sharpe's Measure* dan *Treynor's Measure***

<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>
<p>Rumus : <math>S = (R_p - R_f) / SD_p</math>.....(Rumus 2.3)</p> <p>Di mana:</p> <p>S = hasil pengukuran <i>Sharpe</i></p> <p><math>R_p</math> = <i>Return</i> Portofolio</p> <p><math>R_f</math> = <i>Risk Free Rate</i></p> <p><math>SD_p</math> = <i>Standard deviasi</i> portofolio</p>	<p>Rumus : <math>T = (R_p - R_f) / \beta_p</math>.....(Rumus 2.4)</p> <p>Di mana:</p> <p>T = hasil pengukuran <i>Treynor</i></p> <p><math>R_p</math> = <i>Return</i> Portofolio</p> <p><math>R_f</math> = <i>Risk Free Rate</i></p> <p><math>\beta_p</math> = <i>Koefisien Beta</i> Pasar</p>
<p><i>Sharpe</i> menggunakan <i>premium return</i> portofolio dibagi dengan <i>total risiko</i></p>	<p><i>Treynor</i> menggunakan <i>premium return</i> portofolio dibagi dengan <i>risiko pasar</i></p>
<p>Jika S tinggi, maka portofolio jatuh di atas SML dan sebaliknya jatuh di bawah SML</p>	<p>Jika T tinggi, maka portofolio jatuh di atas SML dan sebaliknya jatuh di bawah SML</p>



S mengukur baik <i>return</i> maupun <i>diversifikasi</i>	T mengukur <i>return</i> saja dengan asumsi bahwa portofolio sudah terdiversifikasi
---	---

Sumber: Data diolah peneliti

Dalam suatu portofolio yang terdiversifikasi dengan sempurna, maka  $T=S$ . Sedangkan pada suatu portofolio yang tidak terdiversifikasi dengan baik, akan menghasilkan nilai  $T$  tinggi dan  $S$  rendah. Baik  $T$  maupun  $S$  harus digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dan saling melengkapi.

*Jensen's Measure* mengukur *return* yang nyata terhadap *expected return*, dengan asumsi bahwa portofolio telah terdiversifikasi dengan baik. Cara pengukuran *Jensen* ini berlandaskan teori CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Seperti juga *Treynor*, *Jensen* mengasumsikan bahwa portofolio terdiversifikasi dengan baik.

$$\begin{aligned} \text{Alpha} &= \text{Actual Return} - \text{Expected Return} \\ &= R_p - [R_f + (R_m - R_f) \times \beta_p] \dots \dots \dots (\text{Rumus 2.5}) \end{aligned}$$

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio kita perlu menggunakan variabel-variabel yang relevan. Variabel-variabel tersebut tidak lain adalah tingkat keuntungan dan risiko<sup>53</sup>.

<sup>53</sup> Suad Husnan, *Op.cit*, h. 444

Sedangkan teknik penilaian yang dapat dilakukan dalam penilaian kinerja portofolio adalah:

a. Perbandingan Langsung

Salah satu cara membandingkan kinerja suatu portofolio adalah dengan membandingkannya dengan portofolio lain yang mempunyai risiko kurang lebih sama. Perbandingan dilakukan atas dasar rata-rata *variance* yang kurang lebih sama dan dikelompokkan sebagai risiko rendah, sedang dan tinggi.

b. Menggunakan kinerja tertentu

Ada empat parameter yang dapat digunakan sebagai ukuran kinerja portofolio. Parameter-parameter tersebut adalah:

1. *Excess return to variability*;
2. *Differential return* dengan risiko sebagai deviasi standar;
3. *Excess return to beta*;
4. *Differential return* dengan risiko diukur sebagai *beta*.

Langkah terakhir dalam proses investasi yaitu penilaian terhadap kinerja (*performance*) investasi yang dilakukan. Apabila kita kaitkan hal ini dengan investasi pada saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, maka penilaian atas kinerja investasi pada saham syariah menjadi hal yang diperlukan.

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Sebelum penulis lebih lanjut membahas tentang Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index*, penulis dengan segala kemampuan yang ada berusaha menelusuri dan menelaah beberapa buku atau karya ilmiah lain yang dapat dijadikan referensi, sumber acuan dan perbandingan dalam penelitian ini. Antara lain:

1. Warjianto (2005) dalam tesisnya yang berjudul "Perbedaan Kinerja Portofolio Saham Pada Pasar *Bullish* dan *Bearish*" penelitian dilakukan dalam pengamatan periode overall period, *bullish* dan *bearish* market. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara kinerja portofolio saham syariah yang dipersiapkan untuk pasar *bullish* dibandingkan dengan kinerja portofolio saham syariah yang dipersiapkan untuk pasar *bearish*<sup>54</sup>.
2. Eka Rahmawati dalam skripsinya yang berjudul "Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Listing di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia" bahwa dari hasil analisis secara statistik, secara one sample T-test dengan level signifikan 5%

---

<sup>54</sup>Warjianto, *Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Pada Pasar Bullish dan Bearish (studi empiris pada saham-saham Jakarta Islamic Index)*, Semarang: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, 2005.

mempengaruhi sebagian secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang sebelum listing dalam JII yaitu pada periode t-3 dan t-4, untuk periode t-2 dan t-1 terdapat perbedaan harga saham perusahaan sebagian secara tidak signifikan. Sedangkan pengaruh harga saham perusahaan pada saat dengan sesudah listing dalam JII dibuktikan dengan hasil uji t yang tidak signifikan pada t+1 dan t+4. Tapi untuk periode t+2 dan t+3 terdapat perbedaan harga saham secara signifikan. Selanjutnya terdapat perbedaan secara signifikan antara harga saham perusahaan antara sebelum penetapan listing dalam JII dengan sesudah penetapan listing dalam JII yang mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan yang tergabung dalam JII<sup>55</sup>.

3. Raden Arfan Rifqiawan (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Rasionalitas Investor Dalam Pemilihan dan Penentuan Portofolio Optimal Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII)”. Hasil penelitian menunjukkan adanya rasionalitas investor dalam memilih saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Investor tetap memilih membeli saham-saham di Jakarta Islamic Index yang memiliki return lebih besar daripada tingkat suku bunga deposito SBI. Saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

---

<sup>55</sup> Eka Rahmawati, *Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Listing di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*, Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim, 2010

yang memiliki *return* lebih kecil dari tingkat suku bunga deposito SBI kurang diminati oleh investor<sup>56</sup>.

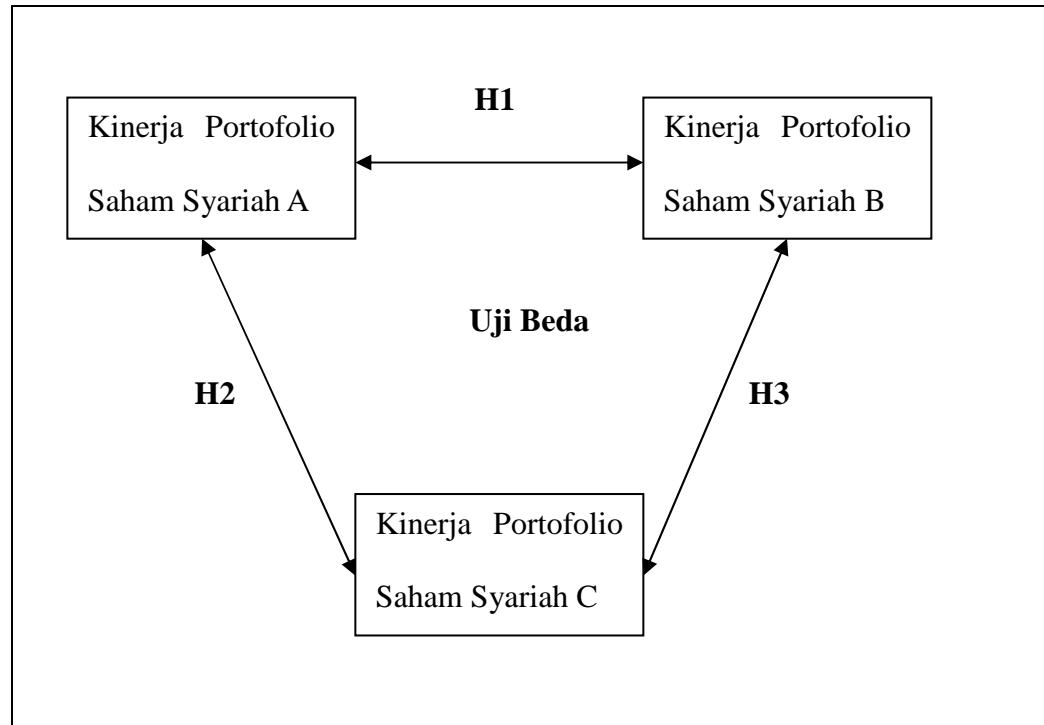
## 2.8 Kerangka Pikir

### Gambar 2.1

#### Kerangka Pemikiran Teoritis

---

<sup>56</sup> R. Arfan Rifqiawan, *Analisis Rasionalitas Investor Dalam Pemilihan dan Penentuan Portofolio Optimal Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index*, Semarang: LP2EI Fakultas Syari'ah IAIN Walisongo, Vol.I, Edisi I, h. 75



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini.

## 2.9 Hipotesis

Dari model kerangka pemikiran tersebut, maka untuk penelitian ini diajukan 3 buah hipotesis (H1, H2, H3) tentang kinerja portofolio saham syariah, yaitu:

H0: Tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio saham pada bulan-bulan sebelum *listing*, bulan *listing* dan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*

H1: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

H2: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

H3: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham antara bulan-bulan sebelum *listing* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.