

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1.1 Investasi

##### 2.1.1 Definisi Investasi

Kata investasi merupakan berasal dari bahasa Inggris, yaitu *investment* yang memiliki arti menanam. Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari.<sup>1</sup>

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.
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.

---

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

<sup>2</sup>Ahmad, Kamaruddin, *Op Cit*, hlm. 3

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 assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang dan pasar modal. Sedangkan investasi pada aset-aset riil (*real assets*) dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya.<sup>3</sup>

Pada dasarnya investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan tersebut.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Abdul Halim, *Opcit*, hlm. 4

<sup>4</sup> H.M., Jogiyanto, *Opcit*, hlm. 7

### 2.1.2 Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan dan kapan dilakukan. Untuk itu diperlukan tahapan sebagai berikut:<sup>5</sup>

a. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu: (a) *return* yang diharapkan (*expected of return*), (b) risiko (*risk*), dan (c) ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan *return* yang maksimal dengan risiko tertentu. Umumnya hubungan antara risiko (*risk*) dengan *return* yang diharapkan (*expected rate of return*) bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan.

b. Melakukan analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu, ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu:

---

<sup>5</sup> Abdul Halim, *Op Cit*, hlm. 5

### 1) Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri dimana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya. Akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.

### 2) Pendekatan teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analisis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan. Namun demikian, analisis ini lebih mudah

dan cepat dibanding analisis fundamental, karena dapat secara simultan diterapkan pada beberapa saham. Analisis ini tidak menganggap bahwa analisis fundamental tidak berguna, namun mereka menganggap bahwa analisis fundamental terlalu rumit dan terlalu banyak mendasarkan pada laporan keuangan emiten. Oleh karena itu, analisis teknikal mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada penawaran dan permintaan saham itu sendiri. Data finansial historis yang tergambar pada diagram dipelajari untuk mendapatkan suatu pola yang berarti, dan pola tersebut digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang, serta untuk memperkirakan pergeseran individual saham maupun pergerakan indeks pasar (*market index*).

c. Membentuk portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan perlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat menurunkan risiko.

d. Mengevaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap *return* yang diharapkan maupun terhadap risiko yang ditanggung. Sebagai tolak ukur digunakan dua cara, yaitu: pertama, pengukuran (*measurement*) adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut. Kedua, perbandingan (*comparison*) yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua set portofolio dengan risiko yang sama.

e. Merevisi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Revisi tersebut dapat dilakukan secara total yaitu dilakukan likuidasi atas portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru, atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi atau komposisi dana yang

dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut.<sup>6</sup>

### 2.1.3 Investasi Dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Apabila ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya merupakan usaha mendekatkan diri kepada Allah SWT. Dalam tindakan investasi, pertamanya harus dirumuskan terlebih dahulu adalah tujuan melakukan investasi. Tujuan investasi dalam Islam bukan semata-mata hanya untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Allah SWT.<sup>7</sup> 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>

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

---

<sup>6</sup> *Ibid*, hlm. 6

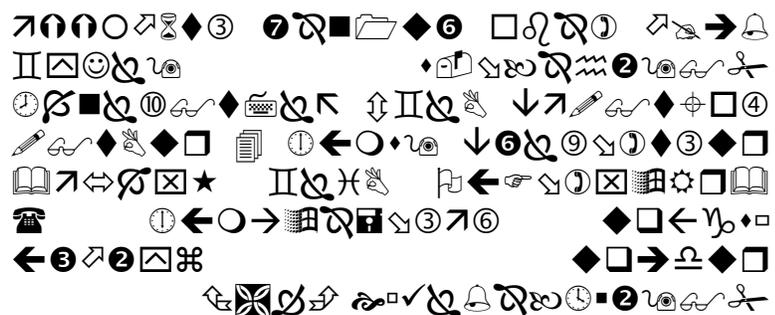
<sup>7</sup> Isgiyarta, Jaka, *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009, Hlm 218

<sup>8</sup> Adiwarmanto, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Rineka Cipta, 2005, Hlm.140

menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan.

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 dimana keduanya harus dipertanggungjawabkan kepada Allah SWT. Sedangkan tambahan kekayaan adalah bertambahnya jumlah kekayaan seseorang dalam kurun waktu tertentu.

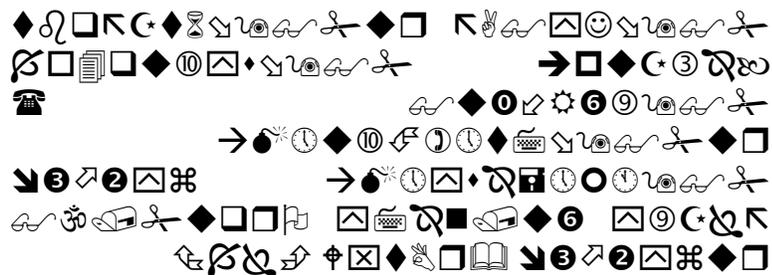
Penambahan kekayaan dalam Islam sangat bergantung dari kehendak Allah SWT. Sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha semampu kita untuk mendapatkan keridhaan-Nya. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Saba' ayat 39.



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.*

Sedangkan dalam konsep penggunaan kekayaan, harta kekayaan yang dimiliki seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT. Harta yang dimiliki bukan semata-mata untuk kesenangan pribadi, keluarga atau kelompoknya. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Al-Quran Surat Al Kahfi ayat 46.



Artinya:

*“Harta dan anak-anak adalah perhiasan kehidupan dunia tetapi amalan-amalan yang kekal lagi saleh adalah lebih baik pahalanya di sisi Tuhanmu serta lebih baik untuk menjadi harapan.”*

Investasi dalam perspektif 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. Adapun jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam sesuai dengan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 adalah:

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

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Al-Quran dan Hadist. Adapun prinsip tersebut antara lain:<sup>9</sup>

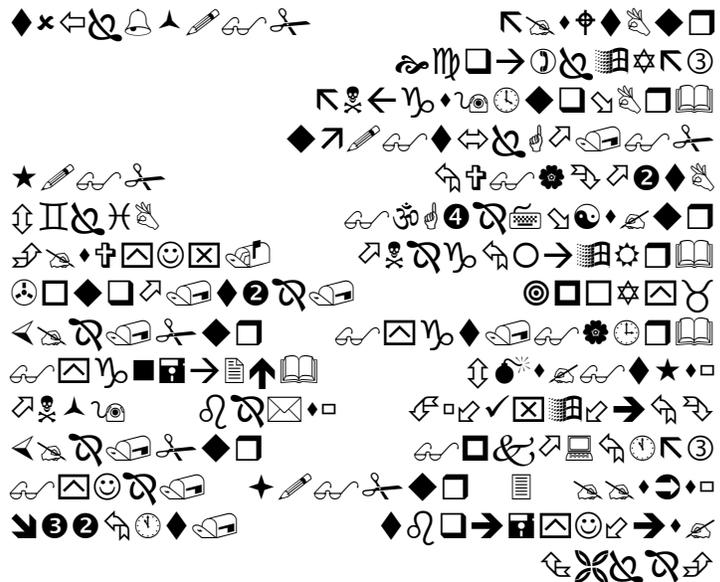
- a. Tidak mencari rizki dari atau dengan cara yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka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

---

<sup>9</sup>Muttaqien, Dadan, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009. Hlm 3

Dengan demikian, dari prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter untuk melihat instrumen maupun lembaga investasi dan pembiayaan apakah sesuai syariah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah:<sup>10</sup>

1. Pembentukan modal usaha. Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara. 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 SWT dalam Al-Quran Surat Al-Baqarah ayat 265.



<sup>10</sup> Ibid, Hlm. 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”.*

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan harus bermanfaat dan halal sesuai ketentuan syariah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada *tadlis* (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal ini sesuai dengan Firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Ar-Rahman ayat 8:



Artinya:

*“Dan tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu”.*

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 tidak melanggar ketentuan syariah.
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 kemaslahatan untuk kelangsungan hidup bisnis itu sendiri.

## **2.2 Pasar Modal**

### **2.2.1 Definisi Pasar Modal**

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.<sup>11</sup>

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

---

<sup>11</sup> Tjiptono darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op Cit*, hlm. 1

berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>12</sup>

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 instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, 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>13</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.

---

<sup>12</sup> *Ibid*, hlm. 2

<sup>13</sup> Tavinayati Yulia Qamariyanti, *Op Cit*, Hlm. 7

- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
- 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>14</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 atau profesi yang menarik.

---

<sup>14</sup>*Ibid*, hlm. 3

- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
- 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 antara lain adalah:<sup>15</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.

---

<sup>15</sup> Husnan, Suad. *Op.cit.* hlm 8-9

- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

### **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>16</sup>

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 efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang

---

<sup>16</sup> *Ibid*, hlm. 231

pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.<sup>17</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 yang mencakup saham syariah, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif (KIK) efek beragunan aset syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Akhir-akhir ini, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya Fatwa DSN-MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, Fatwa DSN-MUI No.: 66/DSN-MUI/III/2008 Tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, Fatwa DSN-MUI No. 69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

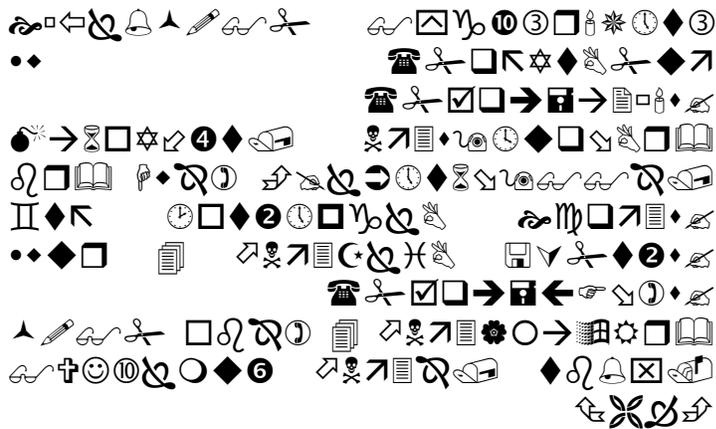
Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/VI 2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah:<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, Hlm. 113

<sup>18</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Op.cit*, Hlm 4

- 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 (DES).
- c. Pembeli boleh menjual efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlemennya* 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 SWT dalam Al-Quran Surat An-Nisa ayat 29:



Artinya:

“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.”

- 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.

Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal, khususnya pada instrumen saham, dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Saat dibukanya penawaran umum pada pasar perdana, terdapat berbagai hal yang harus diperhatikan, yaitu:

- a) Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah yang terbebas dari unsur riba dan *gharar*.
- b) Emiten yang mengeluarkan efek syariah harus mematuhi semua aturan syariah.
- c) Semua transaksi tidak mengandung ketidakjelasan yang berlebihan (*gharar*) atau spekulasi murni.
- d) Mematuhi semua aturan Islam yang berhubungan dengan utang piutang.

Konsekuensi dari prinsip-prinsip tersebut, dalam tatanan operasional pasar modal syariah harus memenuhi kriteria berikut:<sup>19</sup>

- a) Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak ada manipulasi fakta.
- b) Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan laba normal, dengan cara mengurangi penawaran agar harga jual naik.
- c) Larangan untuk merekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas harga normal dengan cara menciptakan keseimbangan yang salah.

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>20</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

---

<sup>19</sup> Ustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Ekklusi Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana, 2006 hal. 307

<sup>20</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UUP AMP YKPN Yogyakarta, 1997, Hlm. 287

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 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>21</sup> diantaranya 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.

---

<sup>21</sup> *Ibid*, Hlm. 293

- g. Kelembagaan atau institusi yang mengatur dan mengawasi pasar modal syariah di Indonesia.

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 ketentuan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia, selain aturan dari Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).<sup>22</sup>

## 2.3 Saham

### 2.3.1 Definisi Saham

Pada umumnya, saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.<sup>23</sup> Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau presentase tertentu.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Firmansyah, Erry, *Op.cit*, Hlm. 138

<sup>23</sup> Ang, Robert, *Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997, Hlm. 62

<sup>24</sup> Nurul Huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Group, 2007, hlm 59

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>25</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 keistimewaan di atas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham.<sup>26</sup> Keistimewaan ini bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain karena keistimewaan tersebut adalah kesepakatan antara pemodal dengan emiten.

---

<sup>25</sup> Ang, Robert, *Op.cit*, Hlm. 65

<sup>26</sup> Sunariyah, *Op.cit*, Hlm. 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>27</sup>

1. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai deviden yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
2. Dalam hal pembagian deviden, pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima deviden 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 diperjualbelikan.

---

<sup>27</sup> *Ibid*, Hlm. 131

Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

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 atau 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 atau 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>28</sup>

---

<sup>28</sup> Soemitra, Andri, *Op.cit*, Hlm. 138

1. *Dividen*

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.

### **2.3.2 Saham Syariah**

Saham syariah merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan, seperti minuman keras, dan lain-lain.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan

dengan syariah sesuai dengan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 seperti:<sup>29</sup>

- 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*.

## 2.4 Risiko

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan pengembalian aktual (*actual return*). Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya

---

<sup>29</sup> *Ibid.* Hlm. 295

berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risikonya semakin tinggi).<sup>30</sup>

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga,<sup>31</sup> yaitu:

1. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*).

Investor yang menyukai risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*).

Investor yang netral terhadap risiko merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*).

---

<sup>30</sup> Abdul Hakim, *Op Cit*, hlm. 42

<sup>31</sup> *Ibid*, hlm 78

Investor yang tidak menyukai risiko atau penghindar risiko adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

Beberapa jenis risiko investasi yang mungkin timbul dan perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi,<sup>32</sup> yaitu:

- 1) Risiko bisnis (*business risk*), merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
- 2) Risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.
- 3) Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya risiko ini berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.
- 4) Risiko pasar (*market risk*), merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain.

---

<sup>32</sup> *Ibid*, hlm. 51

Ketika indeks pasar saham (*security market index*) meningkat secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang meningkat ini disebut *bull market*. Sebaliknya, ketika indeks pasar saham turun secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang menurun ini disebut *bear market*. Kekuatan *bull market* dan *bear market* ini cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis sehingga tingkat *return* pasar menjadi berfluktuasi.

- 5) Risiko daya beli (*purchasing power risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi. Perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi sehingga nilai riil pendapatan menjadi lebih kecil.
- 6) Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik (misalnya rupiah) terhadap mata uang lain (misalnya dolar Amerika Serikat).

## 2.5 *Return*

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual*

*return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) akan diperoleh investor di masa depan.

Komponen pengembalian meliputi:<sup>33</sup>

1. Untung atau rugi modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga.

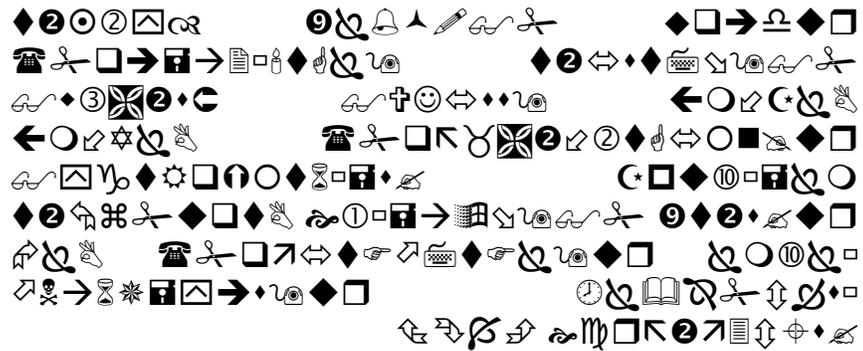
## **2.6 Risiko dan *Return* dalam Perspektif Islam**

Islam mengajarkan kepada kita untuk berinvestasi dan mengembangkan harta kita namun tetap dalam aturan-aturan yang tidak bertentangan dengan Al-Quran dan Hadist. Diantaranya adalah larangan adanya riba serta larangan berinvestasi pada investasi yang sistem pengelolaannya tidak sesuai dengan syariah Islam. Karena jika kita menginvestasikan sesuatu tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam, maka hasil yang kita peroleh nantinya akan diragukan

---

<sup>33</sup> *Ibid*, hlm. 34

kehalalannya dan jauh dari barokah Allah SWT. Firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat An Nahl ayat 14:<sup>34</sup>



Artinya:

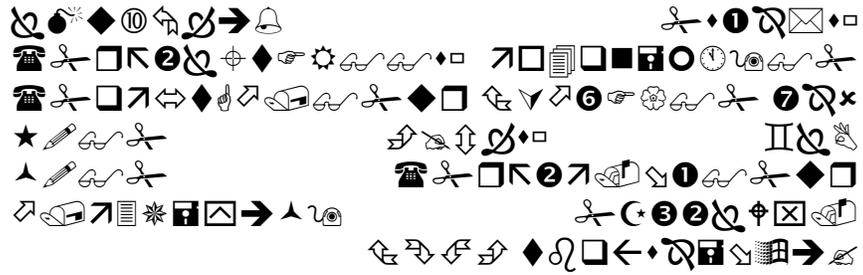
*“Dan Dia-lah, Allah yang menundukkan lautan (untukmu), agar kamu dapat memakan daripadanya daging yang segar (ikan), dan kamu mengeluarkan dari lautan itu perhiasan yang kamu pakai; dan kamu melihat bahtera berlayar padanya, dan supaya kamu mencari (keuntungan) dari karunia-Nya, dan supaya kamu bersyukur.”*

Kutipan ayat di atas mengajarkan kepada kita bagaimana cara mencari keuntungan yang baik (*return*) serta mensyukurinya. Allah SWT telah menyiapkan segala sesuatu kebutuhan manusia di muka bumi ini, tinggal bagaimana manusia itu mendapatkan keuntungan tersebut agar mendapat karunia-Nya serta tidak lupa untuk bersyukur.

Allah SWT memerintahkan kepada manusia untuk mencari karunianya sebagai bentuk keuntungan di bumi dengan berusaha seperti Firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Al Jumuah ayat 10:

---

<sup>34</sup> M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Mishbah: Pesan, Kesan, dan Keserasian Al-Qur'an* Vol. 7, Jakarta: Lentera Hati, Cet. IV, 2005, hlm. 198

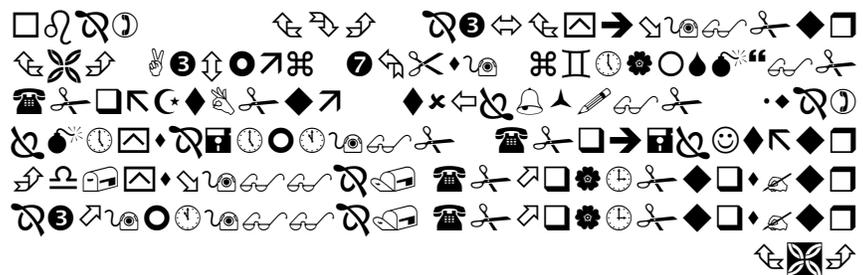


Artinya:

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”<sup>35</sup>

Asal dari mencari keuntungan adalah disyariatkan, kecuali bila diambil dengan cara haram. Diantara cara-cara haram dalam mengeruk keuntungan adalah:

- a) Keuntungan dari memperdagangkan komoditi haram.
- b) Keuntungan dari perdagangan curang dan manipulatif.
- c) Keuntungan melalui penyamaran harga yang tidak wajar.
- d) Keuntungan melalui penimbunan barang dagangan.



Artinya:

1. Demi masa.
2. Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian.

---

<sup>35</sup> M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Mishbah: Pesan, Kesan, dan Keserasian Al-Qur'an Vol. 12*, Jakarta: Lentera Hati, Cet. IV, 2005, hlm. 374

3. Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menepati kesabaran.

Ayat di atas mengajarkan kepada kita bagaimana agar kita tidak mendapatkan kerugian (*risk*) yaitu dengan mematuhi kebenaran serta menasehati supaya menepati kebenaran tersebut. Hal tersebut juga dapat kita praktekan dalam berinvestasi saham, misalnya dengan menghindari *short selling* karena *short selling* bukan merupakan suatu kebenaran.<sup>36</sup>

**2.7 Penelitian Terdahulu**

Penelitian perbandingan (komparatif) mengenai risiko saham, baik risiko saham individual maupun risiko portofolio saham yang dihubungkan dengan *return* saham sudah cukup banyak dilakukan, terutama pada saham syariah dan saham konvensional oleh beberapa peneliti dengan menggunakan berbagai metode, seperti ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

**Penelitian Komparatif Terdahulu Mengenai Risiko dan Return Saham**

No	Referensi	Metode	Peneliti	Hasil Penelitian
----	-----------	--------	----------	------------------

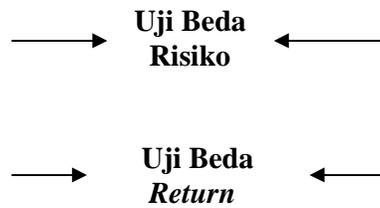
<sup>36</sup> . Quraish Shihab, *Tafsir Al-Mishbah: Pesan, Kesan, dan Keserasian Al-Qur'an* Vol. 15, Jakarta: Lentera Hati, Cet. IV, 2005, hlm. 496

1.	Analisis perbandingan kinerja portofolio antara indeks syariah dengan indeks konvensional dengan menggunakan model indeks tunggal (studi pada saham dalam JII dan LQ 45)	- model indeks tunggal	Sulfa Hidayati (2007)	- terdapat perbedaan yang signifikan risiko dan <i>return</i> portofolio antara saham syariah dengan saham konvensional
2.	Analisis Perbandingan <i>Risk and Return</i> Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi pada Saham LQ 45 dan <i>Jakarta Islamic Index</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)	- Model CAPM ( <i>Capital Assets Pricing Model</i> )	Johan Tri Marhadi Fahmi (2010)	- tidak terdapat perbedaan yang signifikan risiko saham LQ 45 dengan JII - tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>return</i> saham LQ 45 dan JII
3.	Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham-Saham Syariah Sebelum dan Sesudah <i>Listing</i> di <i>Jakarta Islamic Index</i> di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Saham-Saham di <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 5 Desember 2008 – 8 Juni 2011)	- Model Indeks Sharpe - Model Indeks Treynor - Model Indeks Jensen	Imam Edi Subekhi (2012)	- Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham-saham syariah sebelum, saat, dan sesudah <i>listing</i> di <i>Jakarta Islamic Index</i>

## 2.8 Kerangka Pikir

Gambar 2.1 Kerangka Pikir





## 2.9 Hipotesis

Dari model kerangka pemikiran tersebut, maka untuk penelitian ini diajukan 2 buah hipotesis tentang risiko dan *return* saham *Jakarta Islamic Index* dan saham LQ 45, yaitu:

- a. Terdapat perbedaan yang signifikan risiko saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan LQ 45.
- b. Terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan LQ 45.