

Sensitivitas Saham Terhadap Pergerakan Pasar Sebagai Indikator Pemilihan Ivestasi Saham Syariah

Oleh : Johan Wahyu Wicaksono
Dosen STAI Luqman Al-Hakim

ABSTRAK

Aktivitas investasi sangat dipengaruhi beragamnya portofolio yang tersedia. Investor dapat memilih pada berbagai sektor baik sektor riil maupun di sektor keuangan. Berinvestasi di sektor keuangan dapat dilakukan baik melalui pasar uang dan Pasar modal. Investasi di pasar uang dapat berupa deposito, valuta asing ataupun SBI, sedangkan investasi di Pasar modal dapat berupa saham, obligasi, reksadana dan instrumen-instrumen derivatif. Di era pandemi sekarang ini, atensi masyarakat yang tertarik untuk berinvestasi di Pasar modal meningkat. Program pelatihan dan edukasi tentang Pasar modal yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia semakin membuat masyarakat lebih tahu mengenai Pasar modal. Selain itu juga didukung oleh banyaknya perusahaan sekuritas yang mempermudah masyarakat yang ingin berinvestasi di Pasar modal.

Dalam berinvestasi, investor akan mempertimbangkan banyak hal dalam mengambil keputusan baik analisis kuantitatif maupun kualitatif. Agresifitas investor sangat terkait dengan keberanian mengambil resiko dan besarnya tingkat keuntungan. Di pasar modal, biasanya tingkat return yang tinggi mengandung resiko yang tinggi pula. Disinilah kita bisa melihat tipe investor yang diklasifikasikan berdasarkan keberaniannya mengambil keuntungan yang tinggi dengan resiko yang tinggi pula. Semua keputusan memang beresiko, namun resiko yang terukur dan *dimanage* dengan baik dengan perhitungan potensi keuntungan yang lebih tinggi patut dipertimbangkan untuk menjadi pilihan.

Salah satu pilihan investasi bagi muslim Indonesia adalah di saham syariah. Produk saham syariah maupun aturan perdagangan saham di IDX sudah melalui proses screening dari Dewan Syariah Nasional dan sudah mendapat sertifikasi halal. Setelah mengetahui kehalalannya, investor bisa lebih fokus melakukan analisa dan memilih saham terbaik. Manajemen resiko sangat penting di tengah fluktuasi pasar saat ini. Salah satu parameter yang dipakai untuk mengetahui resiko pasar adalah β (beta). Bagi para investor, melindungi asset lebih penting dari mendapat profit. Dari sekitar 500 saham syariah mempunyai nilai beta yang beragam, dimana tingkat return sebanding dengan resiko. Investor bisa memilih saham sesuai dengan karakter masing-masing.

Kata kunci: Sensitivitas saham, Saham syariah, Pergerakan pasar, Investasi

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah merupakan suatu sistem yang terintegrasi dengan sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah

tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah merupakan 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 yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah. Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut.

Secara umum, mekanisme perdagangan di Pasar Modal tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah karena mekanisme perdagangan efek menggunakan prinsip jual beli yang diperbolehkan oleh syariat Islam¹. Namun, terdapat beberapa pengecualian tertentu yaitu produk dan sistem transaksinya harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Jenis kegiatan emiten yang tidak sesuai syariah antara lain perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*, memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatih*), Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairih*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, barang dan jasa yang bersifat mudlarat². Pelaksanaan perdagangan efek harus dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh melakukan spekulasi, manipulasi dan tindakan lain yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman³.

Di antara beberapa instrumen Pasar modal yang ada, saham merupakan salah satu instrumen Pasar modal yang paling diminati oleh para investor. Hal ini karena mereka menganggap bahwa berinvestasi pada saham dapat menghasilkan

¹ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 8/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

² Peraturan Bapepam - LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah

³ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 8/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

keuntungan yang tinggi. Memang, anggapan tersebut juga tidak dapat disalahkan karena pada kenyataannya berinvestasi saham memang menjanjikan keuntungan yang tinggi. Namun, yang perlu diperhatikan juga adalah tingkat keuntungan yang tinggi juga berimplikasi dengan tingkat risiko yang tinggi pula.

Berinvestasi di saham juga tidak semudah yang dibayangkan karena harga saham sangat fluktuatif dan nilainya dapat berubah sewaktu-waktu dan setiap saat. Permasalahan yang sering dihadapi oleh para calon investor yang ingin berinvestasi saham adalah ketidaktahuan mereka terhadap tingkat keuntungan/ risiko yang akan dihadapi ketika akan berinvestasi pada saham tertentu.

Ada dua analisis yang dapat dilakukan oleh calon investor dalam berinvestasi saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada masa sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Setelah mengetahui prospek suatu perusahaan melalui analisis fundamental, terkadang investor masih bingung untuk memilih saham yang akan dibeli. Agar tidak keliru dalam membuat keputusan, maka paling tidak investor mengerti patokan harga saham dan fluktuasi harganya berdasarkan data masa lalu. Analisis yang digunakan untuk memprediksi harga saham berdasarkan data historis inilah yang disebut dengan analisis teknikal⁴.

Menurut Markowitz, ada dua langkah yang perlu dilakukan oleh seseorang yang akan berinvestasi di saham, *pertama* adalah mengobservasi sekuritas yang akan dipilih dan *kedua* adalah memilih sekuritas yang akan dijadikan obyek investasi yang dilandasi oleh keyakinan terhadap kinerja sekuritas tersebut di masa yang akan datang⁵. Dalam menganalisis dan memilih sekuritas, seorang calon investor tentu mendasarkan pada tingkat keuntungan/ *expected return* dan tingkat risiko/ *variance return* sekuritas.

Dilihat dari jenis risikonya, risiko saham terbagi menjadi 2, *pertama* adalah risiko sistematis, yaitu risiko saham/ sekuritas yang disebabkan oleh risiko pasar atau faktor-faktor pasar. Risiko pasar tersebut meliputi faktor ekonomi seperti

⁴ Arief Habib, *Kiat Jitu Peramalan Saham*, (Yogyakarta: ANDI, 2008), 165

⁵ Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio Pencrappingnya Dalam Investasi Saham*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 2

tingkat suku bunga dan inflasi dan faktor politik seperti perubahan kebijakan pemerintah. Risiko ini juga dinamakan dengan *non-diversifiable risk* atau risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. *Kedua* adalah risiko non sistematis yaitu risiko yang muncul dari dalam perusahaan itu sendiri yang bukan karena pasar⁶. Tingkat pendapatan/ keuntungan saham (*expected return*) dan risiko (*varian*) saham sangat penting untuk diketahui oleh para calon investor agar saham yang ia jadikan obyek investasi sesuai dengan karakteristik dan keinginan mereka.

Setidaknya ada tiga karakteristik investor dilihat dari keberanian mereka dalam mengambil risiko. *Pertama* adalah investor tipe konservatif, investor semacam ini, cenderung sangat takut/ tidak berani menghadapi risiko, investor ini akan cenderung memilih investasi berpendapatan tetap, misalnya deposito, pasar uang dan obligasi. Bila dikaitkan dengan investasi saham, investor semacam ini akan membeli saham-saham yang tingkat risikonya sangat rendah dan tidak terlalu terpengaruh terhadap perubahan pasar.

Kedua adalah tipe investor moderat. Investor semacam ini cenderung berhati-hati dalam berinvestasi dan tidak mau mengambil risiko. Investor semacam ini memiliki tingkat toleransi terhadap risiko lebih tinggi asalkan pengembaliannya/ tingkat keuntungannya sepadan.

Ketiga adalah investor tipe agresif. Investor tipe ini sangat menyukai investasi yang memiliki tingkat risiko yang tinggi, karena tingkat risiko yang tinggi juga akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi pula dan ia merasa tidak nyaman ketika berinvestasi pada tingkat risiko rendah.

Dengan mengetahui tingkat pendapatan/ risiko saham, maka investor dapat menyesuaikan sekuritas mana yang akan ia pilih sesuai dengan karakter mereka, apakah mereka akan berinvestasi pada saham yang memiliki tingkat risiko yang tinggi bagi mereka tipe agresif, pada saham yang memiliki tingkat risiko sangat rendah dan tidak terpengaruh oleh perubahan pasar bagi investor konservatif atau memilih tingkat risiko dan keuntungan yang berimbang bagi tipe moderat.

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal

⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2003), 43

atas suatu investasi yang dilakukannya⁷. *Rate of return* merupakan ukuran terhadap hasil suatu investasi. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi saham. *Return* saham dapat dihitung dengan rumus berikut⁸:

$$R_i = \frac{(\text{harga jual} - \text{harga beli}) + \text{dividen}}{\text{Harga beli}}$$

Jika hanya didasarkan pada *capital gain* saja maka:

$$R_i = \frac{(\text{harga jual} - \text{harga beli})}{\text{harga beli}}$$

Risiko investasi adalah kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan⁹. Besaran yang digunakan untuk mengukur risiko adalah varian yang menggambarkan risiko total investasi. Risiko total investasi terdiri dari risiko sistematis dan non sistematis. Dalam penelitian ini, pendekatan yang digunakan dalam menganalisis risiko saham adalah menggunakan beta atau risiko sistematis.

Beta merupakan ukuran risiko sekuritas dalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri¹⁰. Beta digunakan untuk mengukur risiko yang akan dihadapi suatu sekuritas yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar seperti faktor ekonomi, politik dan lain sebagainya (risiko pasar). Beta merupakan ukuran risiko sistematis sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi¹¹.

Adapun rumus untuk mencari nilai beta adalah dengan menggunakan persamaan regresi berikut¹²:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Dimana:

R_i = *return* saham i

α_i = nilai *return* sekuritas yang independen dengan *return* pasar

β_i = beta saham i

R_m = *return* pasar (*return* IHSG)

⁷ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar modal*, (Yogyakarta; Graha Ilmu, 2013), 194.

⁸ Zalmi zubir, *Manajemen Portofolio (pencrapannya dalam investasi saham)*, (Jakarta; salemba, 2011), 21

⁹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta, BPFE, 2001), 22

¹⁰ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar modal*, (Yogyakarta; Graha Ilmu, 2013), 203

¹¹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Praktik dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 196

¹² Jogyanto, (*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2010), 108

ei = kesalahan residu yang diharapkan bersifat *white noise* (rata-rata bernilai nol)¹³

Beta saham juga dapat dihitung dengan rumus berikut ini¹⁴:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Dengan:

β_i = beta

σ_{im} = kovarian sekuritas dan pasar

σ^2_m = varian pasar

Jika nilai beta = 1 maka kenaikan *return* sekuritas sebanding dengan *return* pasar, bila beta > 1 maka kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, dan jika beta < 1 maka kenaikan *return* sekuritas lebih kecil dari *return* pasar. Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin tinggi nilai beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Begitu juga sebaliknya. Semakin rendah nilai beta suatu sekuritas maka semakin lemah sensitivitas sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sedangkan tipe investor adalah sifat atau karakteristik investor dilihat dari keberaniannya untuk mengambil risiko dalam investasi.

PEMBAHASAN

A. Saham Syariah

Saham adalah sebuah instrumen investasi yang diperjualbelikan di pasar modal dalam perkembangan dunia ekonomi kontemporer. Dalam perkembangannya, saham sebagai salah satu instrumen investasi yang kompetitif dan memberikan kemudahan akses modal kepada para emiten yang ingin memperluas usahanya dan juga menawarkan keuntungan yang sangat signifikan kepada stakeholders yang berkecimpung di dalamnya. Sebagai bentuk aktivitas muamalah manusia di muka bumi, jual beli saham tidak bisa lepas dari setiap ketentuan hukum Islam (syariah) yang telah digariskan oleh Allah kepada manusia. Karena Agama Islam adalah agama rahmatan lil alamin yang memuat nilai-nilai universal dan aturan yang komprehensif.

¹³ PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Press Release Pefindo Beta Saham, (Jakarta: Pefindo, 2013), 2

¹⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Praktik dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 195

Saham dalam istilah ekonomi diartikan sebagai tanda penyertaan modal atau kepemilikan seseorang (badan hukum) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham adalah sebuah instrumen keuangan yang dijualbelikan di bursa saham (pasar modal) dengan seperangkat regulasi yang ditetapkan pemerintah melalui Bapepam sebagai badan yang ditunjuk Menteri Keuangan. Adapun pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, saham (ekuitas/ efek) instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Adapun perusahaan yang melakukan penawaran saham disebut sebagai emiten. Keinginan emiten dalam melakukan penawaran saham kepada publik akan sangat erat dilatarbelakangi oleh tujuan suatu perusahaan dalam menambah kapasitas dan ekspansi perusahaan.

Namun konsekuensi dari itu semua, sebuah perusahaan yang telah go public harus merelakan sebagian porsi manajemen kepada para pemegang saham, membagi hasil keuntungan berupa dividen di tiap akhir periode, melaporkan kegiatan dan laporan keuangan kepada publik, serta bersedia untuk dilakukan audit eksternal oleh auditor publik (independen). Sedangkan keuntungan perusahaan yang telah go public adalah mendapat suntikan modal di luar pembiayaan kewajiban untuk memperkuat struktur modal dan memperbesar kapasitas usahanya.

Saham syariah merupakan saham yang kegiatan usaha emitennya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*¹⁵. Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan Daftar Efek Syariah ataupun Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam - LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

¹⁵ Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), 48

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (a. *haram li-dzatibi*), Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (b. *haram li-ghairibi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Kriteria pemilihan saham syariah didasarkan pada peraturan Bapepam-LK nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, pasal 1.b.7. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa efek berupa saham yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah¹⁶. Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- 2) Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- 3) Tidak melebihi *rasio* keuangan sebagai berikut¹⁷:
 - a) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).
 - b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

Dengan adanya label syariah di belakang nama saham dan juga pasar modal

¹⁶ Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi Syariah; Hidup Kaya Raya, Mati Masuk Surga*, (Jakarta: Qultum Media, 2011), 129

¹⁷ Bursa Efek Indonesia, *IDX Newsletter edisi April 2011 Proses Seleksi Saham Syariah*, 2

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

Namun dalam pelaksanaannya Bapepam sendiri tidak akan membuat apa itu syariahnya, Bapepam hanya akan membuat *guide line* saja, karena sudah ada Dewan Syariah Nasional yang mengurus hal itu. Bersamaan diterbitkannya pasar modal syariah, Bapepam mengeluarkan 5 regulasi baru yang akan mengatur perjalanan pasar modal syariah dan membedakannya dengan pasar modal konvensional.

Namun dari kelima itu semua, hal yang Harus diperhatikan oleh Emiten dan Investor adalah semua Efek syariah, termasuk saham syariah yang diperjualbelikan dan Usaha yang dijalankan oleh emiten tidak bertentangan dengan syariah Islam yakni, aktivitas utama (Core Business) yang halal dan tidak bertentangan dengan substansi fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Ini sesuai hadits nabi saw.riwayat Imam Turmudzi dari Salman¹⁸:

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

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

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

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

"Setiap yang memabukkan itu khamr dan setiap yang memabukkan itu haram. Barangsiapa minum khamr di dunia kemudian meninggal sementara ia pecandu

¹⁸ Ismail Nawawi, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, (Jakarta: VIV Press), 227

khamsr serta tidak bertanbat maka ia tidak akan meminumnya nanti di akhira,"
(HR Muslim).

Jadi, berdasarkan keterangan di atas dapat diketahui bahwa saham-saham JII adalah saham yang halal baik dari segi produk dan akadnya. Hal ini dikarenakan bidang usaha dan akad yang dilakukan tidak bertentangan dengan syariah berdasarkan ayat-ayat Al-Qur'an dan hadits di atas. Dalam penelitian ini, harga saham JII yang digunakan merupakan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder terbentuk berdasarkan mekanisme pasar, yaitu berdasar pada permintaan dan penawaran saham serta tidak ada intervensi harga sebagaimana yang terjadi pada harga barang di masyarakat. Terbentuknya harga secara alami berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar ini tentu sejalan dengan hadits Nabi saw. Sebagaimana disampaikan oleh Anas r.a. sehubungan dengan adanya kenaikan harga-harga barang di kota Madinah¹⁹:

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

Berbicara mengenai tingkat keuntungan, tidak ada nash yang memberikan batasan secara jelas prosentase keuntungan maksimal yang boleh diambil. Dalam sebuah hadits yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari berikut ini Rasulullah saw. bersabda: Dari 'Urwah al-Bariqi . "Bahwasannya Nabi saw. memberinya uang satu dinar untuk dibelikan kambing. Maka dibelikannya dua ekor kambing dengan uang satu dinar tersebut, kemudian dijualnya yang seekor dengan harga satu dinar. Setelah itu ia datang kepada Nabi saw. dengan membawa satu dinar dan seekor kambing. Kemudian beliau mendo'akan semoga jual belinya mendapat berkah. Dan seandainya uang itu dibelikan tanah, niscaya mendapat keuntungan pula". Hadits di atas menjadi landasan tentang bolehnya mengambil keuntungan dalam perdagangan atau investasi. Dalam hadits tersebut tidak ada batasan mengenai tingkat keuntungan yang boleh diambil dari aktifitas perdagangan atau investasi.

¹⁹ Boedi Abdullah, *Peradaban Pemikiran Ekonomi Islam*, (Bandung: Pustaka Setia, 2010), 17

B. Investasi

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih di kemudian hari. Dalam kamus istilah pasar modal keuangan investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan²⁰. Investasi juga dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang²¹.

Secara umum, obyek investasi terbagi menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan *real asset*. Investasi dalam bentuk *financial asset* atau surat berharga (sekuritas) biasanya dapat dilakukan melalui pasar uang atau pasar modal²². Investasi di pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)²³. Sedangkan investasi di pasar modal dapat berupa saham, obligasi, reksadana dan instrumen-instrumen derivatif.

Islam memandang harta dengan acuan akidah yang disarankan Al-Qur'an, yakni dipertimbangkannya kesejahteraan umat manusia, alam, masyarakat, dan hak milik. Pandangan demikian bermula dari landasan iman kepada Allah, dan bahwa Dia-lah pengatur segala hal dan kuasa atas segalanya.

Islam mendorong setiap manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam membolehkan setiap manusia mengusahakan harta sebanyak ia mampu, mengembangkan dan memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama.

Investasi merupakan anjuran bagi setiap muslim. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an sebagai berikut yang artinya:

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang Telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat) dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan (Al-Hasyr: 18).

²⁰ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), 1

²¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 3

²² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), 4

²³ Nurul Huda dan Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), 8

Ayat di atas menjelaskan bahwa manusia diperintahkan untuk mengevaluasi dirinya atas apa yang telah diperbuat untuk mempersiapkan hari esok yang lebih baik. Kata “*waltandzur nafsun maa qaddamat lighad*” dapat pula diartikan bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun memperhatikan kehidupan dunia karena kata *ghad* bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu Taqwa kepada-Nya.

Selanjutnya dalam Surat Lukman ayat 34 Allah SWT. Menyebutkan dengan tegas bahwa tidak ada seorangpun di muka bumi ini yang dapat mengetahui apa yang akan dilakukan, diusahakan serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal di dunia dan di akhirat. Allah SWT. Berfirman yang artinya:

Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.

Dalam sebuah hadits Rasulullah saw. bersabda yang artinya “sesungguhnya Allah tidak menyukai kalian yang menya-nyikan harta”(H.R. Bukhari)²⁴. Hadits tersebut menjelaskan tentang dorongan untuk mengelola harta secara baik sesuai ketentuan syariah. Nampaknya, investasi merupakan hal yang paling tepat dari manifestasi hadits di atas.

Investasi dalam konsep Islam sesungguhnya tidak berbeda dengan konsep konvensional secara filosofis. Namun tentu saja ada perbedaan dalam operasionalnya. Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, reksadana dan derivatif yang umumnya lebih dari satu tahun²⁵. Dilihat dari sisi syariah, transaksi di pasar modal merupakan salah satu bentuk muamalah yang tidak diharamkan oleh syariah sepanjang tidak terdapat transaksi yang dilarang oleh ketentuan syariah.

²⁴ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Surabaya: ITS Press), 2009, 119

²⁵ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), 33

Hal-hal yang tidak diperbolehkan dalam aktivitas investasi di Pasar Modal adalah perusahaan yang bergerak pada bidang atau sektor yang diharamkan oleh syariah. Ketentuan berinvestasi berdasarkan prinsip syariah adalah sebagai berikut²⁶:

1. Terbebas dari unsur riba sebagaimana dijelaskan dalam firman Allah Swt yang artinya:
Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.
2. Terbebas dari unsur gharar yang merupakan transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan dan ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi. Hal ini berdasarkan hadits Rasulullah saw.
نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْعَزْرِ
3. Terhindar dari unsur judi/ *maysir* sebagaimana firman Allah swt.²⁷ yang artinya:
Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berbala, mengundi nasib dengan panah adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhlah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu) (al-Maidah: 90-91).
4. Terhindar dari unsur haram baik dari segi zatnya seperti babi, darah, dan perjudian, atau haram dalam prosesnya seperti aktifitas investasi yang mengandung penipuan, manipulasi dan kezhaliman.
5. Terhindar dari unsur syubhat yang merupakan percampuran antara yang halal dan yang haram sebagaimana Hadith riwayat Imam Bukhari dan Muslim:
“Yang halal itu jelas, dan yang haram juga telah jelas, di antara keduanya ada hal-hal yang syubhat (tidak jelas) yang tidak diketahui oleh kebanyakan manusia. Barang siapa yang menghindari syubhat, maka telah benar-benar selamat agama dan kehormatannya.(H.R. Bukhari dan Muslim)”

Berbicara tentang saham, mekanisme perdagangan saham dalam pandang Islam pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*²⁸. Investor muslim harus melaksanakan aktivitas investasi sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah dijelaskan dalam Al-Qur'an dan Hadits. Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syaria'ah adalah²⁹:

²⁶ Ismail Nawawi, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, (Jakarta: VIV Press, 2013), 124-128

²⁷

²⁸ Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), h.48.

²⁹ Nurul huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), 42

- a. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dzatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakan untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.
- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan atau samar-samar).

C. Return (Pengembalian) Investasi

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya³⁰. Seorang investor yang *rasional* tentu pasti menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi dari hasil investasi yang dilakukannya.

Islam memberikan arahan kepada umatnya agar selalu memperoleh keuntungan dalam setiap aktifitas perdagangan dan investasi yang dilakukannya. Hal ini sebagaimana firman Allah swt. Dalam surat Ash-Shaff ayat 10-11 yang artinya:

Hai orang-orang yang beriman, sukakah kamu Aku tunjukkan suatu perniagaan yang dapat menyelamatkanmu dari azab yang pedih? (yaitu) kamu beriman kepada Allah dan Rasul-Nya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagimu, jika kamu Mengetahui (Q.S. Ash-Shaff: 10-11).

Ayat di atas menjelaskan kepada investor muslim bila ingin selalu memperoleh keuntungan di dalam aktifitas perdagangan dan investasi, maka segala aktifitas investasi harus dilandasi dengan keimanan kepada Allah dan rasul-Nya. Sedangkan hadits yang menjelaskan tentang keuntungan atau profit adalah hadits yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari berikut ini: Dari 'Urwah al-Bāriqi . "Bahwasannya Nabi saw. memberinya uang satu dinar untuk dibelikan kambing. Maka dibelikannya dua ekor kambing dengan uang satu dinar tersebut, kemudian dijualnya yang seekor dengan harga satu dinar. Setelah itu ia datang kepada Nabi saw. dengan membawa satu dinar dan seekor kambing. Kemudian beliau mendo'akan semoga jual belinya mendapat berkah. Dan seandainya uang itu dibelikan tanah, niscaya mendapat keuntungan pula".

Hadits di atas menjadi landasan tentang bolehnya mengambil keuntungan

³⁰ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194

dalam perdagangan atau investasi. Dalam hadits tersebut tidak ada batasan mengenai tingkat keuntungan yang boleh diambil dari aktifitas perdagangan atau investasi.

Return (pengembalian) dalam investasi terdiri dari *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*)³¹. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Tanpa ada keuntungan yang dapat dinikmati dari pemodal tidak akan melakukan investasi karena memang tujuan investasi sendiri adalah untuk memperoleh kembalian/keuntungan.

Ketika kita membicarakan tentang *return* investasi, tentu *return*-nya bermacam-macam. Jenis instrumen investasi sangat menentukan terhadap bentuk *return* investasi. Ada instrumen investasi yang memberikan tingkat kembalian yang sifatnya tetap seperti bunga deposito dan obligasi, namun juga terdapat instrumen investasi yang memberikan tingkat kembalian yang sifatnya tidak tetap seperti saham dan reksadana.

Tujuan utama dan motivasi investor dalam berinvestasi tentu adalah untuk memperoleh *return*. Yang harus difahami oleh investor adalah jenis *return* investasi tergantung pada jenis instrumen investasi yang diambilnya. Secara umum, komponen *return* terbagi menjadi dua³²: Pertama *Current income* atau keuntungan lancar merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang sifatnya periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dan dividen. Jenis keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang sifatnya jangka pendek karena diterima dalam bentuk kas misalnya kupon bunga pada obligasi³³, giro/cek dan dividen tunai atau setara kas yang mudah dicairkan seperti saham bonus atau dividen saham yang mudah dicairkan lewat penjualan di pasar modal³⁴.

Kedua *Capital gain* yaitu keuntungan yang berupa selisih lebih antara harga

³¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2009), 199

³² Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), 20

³³ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2003), 111

³⁴ Nor hadi, *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194

jual dan harga beli suatu instrumen investasi³⁵. Jika terjadi selisih kurang antara harga jual dengan harga perolehan suatu efek berarti terjadi kerugian (*capital loss*). Bila dikaitkan dengan saham maka *capital gain* adalah selisih/ surplus antara harga jual dengan harga beli saham. Bila harga jual saham lebih rendah dari harga beli, maka yang terjadi adalah *capital loss*.

Return total dalam investasi dapat dihitung dengan rumus³⁶:

$$\text{Total return} = \text{current income} + \frac{\text{capital Gains}}{\text{Loss}}$$

Ketiga Return saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)³⁷. *Stock return/ return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya³⁸. *Return* saham dapat kita cari dengan rumus berikut ini³⁹:

$$\text{Rate of return saham} = \frac{(\text{Harga jual} - \text{Harga beli}) + \text{dividen}}{\text{Harga beli}}$$

Bila dalam menghitung *return* dengan mengabaikan dividen⁴⁰:

$$\text{Rate of return saham} = \frac{(\text{Harga jual} - \text{Harga beli})}{\text{Harga beli}}$$

Return saham dibedakan menjadi dua yaitu⁴¹: Pertama *Return* realisasi, merupakan *return* saham yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. Kedua *Return* ekspektasi (*expected return*), merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya.

³⁵ Arief Habib, *Kiat Jitu Peramalan Saham, Panduan Menganalisis Harga Saham Untuk Memperoleh Keuntungan Maksimal*, (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2008), 137

³⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal, Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasarmodal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194.

³⁷ Rusdin, *Pasar Modal*, (Bandung: CV. Alfabeta, 2005), 72

³⁸ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), 23

³⁹ Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 4

⁴⁰ Dewa Gede Wirama, "Signifikansi dan Implikasi Perbedaan Spesifikasi *Return* Dalam Penelitian Pasar Modal", Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, 2008, 9

⁴¹ Jogiyanto, *Analisis Dan Disain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori Dan Praktek Aplikasi Bisnis*, Yogyakarta: Andi, 1998), 109

Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko.

Expected return dapat dihitung dengan rumus berikut ini⁴²:

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

Dengan :

$E R_i$ = *return* ekspektasi suatu aktiva atau sekuritas i

P_i = probabilitas hasil i

R_i = hasil masa depan sekuritas i

n = jumlah sekuritas

Ketiga *Required rate of return* (RRR) didefinisikan sebagai imbal hasil minimum yang dituntut oleh investor dari suatu proyek investasi yang disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggung bila investor melaksanakan investasi tersebut⁴³. Nilai *Required rate of return* dapat dihitung dengan rumus berikut ini⁴⁴:

$$\begin{aligned} \text{Required rate of return} &= \text{suku bunga tanpa risiko} + \text{premium risiko} \\ \text{RRR} &= R_f + \beta [E(R_m) - R_f] \end{aligned}$$

Dimana:

R_f = *Return* bebas risiko

B = beta saham

$E(R_m)$ = *return* yang diharapkan pasar

Rumus di atas menjelaskan bahwa *required rate of return* memiliki dua unsur yaitu suku bunga investasi yang tidak mengandung risiko dan premium risiko yang merupakan tingkat bunga di atas suku bunga bebas risiko yang diinginkan⁴⁵.

D. Risiko Investasi

Risiko didefinisikan sebagai peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan sehingga risiko hanya terkait dengan situasi yang memungkinkan munculnya hasil negatif serta berkaitan dengan kemampuan memperkirakan hasil negatif tadi. Kejadian risiko merupakan kejadian yang memunculkan peluang kerugian atau

⁴² Shinta Prana Dewi, "Analisis *Return* dan Risiko Portofolio Optimal Pada Perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT Bank Central Asia Tbk.", Jurusan Manajemen, STIE MDP, 2.

⁴³ Andreas Wibowo, "Metodologi Perhitungan *Required rate of return* Berdasarkan *Cumulative Prospect Theory*", *Jurnal Teknik Sipil*, 2, (Agustus, 2011), 139

⁴⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2014), 197

⁴⁵ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 200

peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan⁴⁶.

Risiko adalah suatu kemungkinan terjadinya peristiwa yang menyimpang dari apa yang diharapkan. Tetapi, penyimpangan ini baru akan nampak bilamana sudah berbentuk suatu kerugian. Jika tidak ada kemungkinan kerugian, maka hal ini berarti tidak ada risiko. Islam sangat menginginkan umatnya untuk mengantisipasi risiko sebagaimana yang terlihat dalam Al-Qur'an surat al-Ashr ayat 1-3 yaitu yang artinya:

Demi masa, Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian. Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran.

Ayat ini menjelaskan kepada umat Islam agar selalu melaksanakan amal yang baik, melakukan hal-hal yang benar dan bersabar agar tidak mendapatkan kerugian di kemudian hari. Bila dikaitkan dengan manajemen risiko, ayat ini menjelaskan bahwa dalam melaksanakan aktifitas investasi, setiap orang harus melaksanakannya secara baik sesuai dengan ketentuan syariah dan profesional agar kemungkinan risiko kerugian yang timbul dapat dihilangkan atau diminimalisir.

Dalam sebuah hadits rasulullah saw. Bersabda: *"Jika engkau ingin mengerjakan suatu pekerjaan maka pikirkanlah akibatnya, maka jika perbuatan tersebut baik, ambillah dan jika perbuatan itu jelek, maka tinggalkanlah."* Hadits di atas menjelaskan bahwa perencanaan atau *planning* adalah kegiatan awal dalam sebuah pekerjaan dalam bentuk memikirkan hal-hal yang terkait dengan risiko dari pekerjaan itu agar mendapat hasil yang optimal. Oleh karena itu perencanaan merupakan sebuah keniscayaan, sebuah keharusan di samping sebagai sebuah kebutuhan dalam menganalisis kemungkinan risiko yang muncul.

Risiko adakalanya berupa risiko murni yang merupakan risiko yang pasti menyebabkan kerugian dan risiko spekulatif yang merupakan risiko yang bisa menyebabkan keuntungan atau kerugian. Risiko murni terdiri dari peril dan hazard. Faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya suatu kerugian sangat penting untuk diketahui dalam menganalisis risiko. Bencana (*perils*) dan bahaya (*hazards*) inilah yang sangat penting untuk diketahui dalam menganalisis risiko⁴⁷. Bencana

⁴⁶ Fahmi Basyaib, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: Grasindo, 2007), 1

⁴⁷ Hirsia Siahaan, *Manajemen Risiko Pada Perusahaan dan Birokrasi*, (Jakarta: Gramedia,

(perils) adalah penyebab penyimpangan peristiwa sesungguhnya dari yang diharapkan. Bencana ini merupakan penyebab langsung terjadinya kerugian. Kehadirannya menimbulkan risiko yang menyebabkan terjadinya kemungkinan penyimpangan yang tidak diharapkan. Lingkungan selalu dihadapkan dengan bencana-bencana, seperti: banjir, tanah longsor, gempa, gelombang laut yang tinggi, gunung meletus, kebakaran, pencurian, perampokan, kematian dan masih banyak yang lainnya.

Risiko murni dan risiko spekulatif tersebut juga dapat timbul dalam perusahaan yang ada di pasar modal. Namun, tentu saja risiko yang sering dialami oleh emiten adalah risiko spekulatif yang menyebabkan harga saham naik turun baik risiko yang berasal dari luar/ risiko sistematis seperti kenaikan suku bunga dan perubahan kebijakan pemerintah ataupun risiko yang berasal dari dalam perusahaan/ risiko non sistematis seperti risiko likuiditas dan risiko kredit.

Dalam dunia investasi , termasuk juga dalam investasi saham, risiko investasi merupakan penyimpangan tingkat keuntungan yang diperoleh dari nilai yang diharapkan oleh seorang investor. Risiko investasi juga dapat diartikan dengan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan⁴⁸. Semakin besar kemungkinan perbedaan maka semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko yang diharapkan tergantung pada keanekaragaman kemungkinan hasil yang diharapkan dimana standar deviasi digunakan untuk menyatakan besar risiko yang diharapkan⁴⁹.

Dari pengertian di atas, risiko saham dapat diartikan sebagai penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan dalam investasi saham atau perbedaan antara *return* aktual dan *return* ekspektasi dalam berinvestasi saham. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan menggunakan varian atau standar deviasi dari *return* saham tersebut. Risiko investasi yang dilambangkan dengan varian atau standar deviasi tersebut merupakan risiko total dari suatu

2009), 105

⁴⁸ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 48

⁴⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000), 184

investasi. Risiko total investasi terdiri dari risiko sistematis dan non sistematis⁵⁰.

Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko ini terjadi akibat kegiatan di luar perusahaan seperti tingkat suku bunga dan inflasi. Risiko ini disebut juga dengan *undiversifiable risk* (tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi). Ciri utama risiko sistematis ini adalah sangat sulit untuk dihindari contohnya adalah kebijakan Bank Sentral untuk menaikkan suku bunga perbankan yang secara otomatis akan mempengaruhi kinerja pasar modal secara keseluruhan⁵¹. Risiko ini dilambangkan dengan beta saham/ portofolio.

Risiko non sistematis merupakan risiko spesifik perusahaan karena tergantung pada kondisi mikro perusahaan. Risiko ini disebut juga dengan *diversifiable risk* atau risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi investasi dalam portofolio. Contoh risiko non sistematis adalah risiko likuiditas (*liquidity risk*) dan risiko kredit/ utang. Risiko kredit bisa dialami emiten yang kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau utang bank yang dimiliki saat jatuh tempo. Situasi ini bisa terjadi saat bisnis dan kondisi keuangan emiten tidak mencapai target yang diinginkan⁵².

Pendekatan yang digunakan untuk menganalisis tingkat risiko saham adalah beta saham. Penggunaan beta saham untuk mengukur tingkat risiko investasi didasarkan dengan beberapa alasan. *Pertama*, beta saham merupakan risiko yang berkaitan dengan kondisi makro/ pasar yang memberikan pengaruh pada semua saham tanpa terkecuali baik pengaruhnya kecil ataupun besar, berbeda halnya dengan risiko non sistematis seperti risiko likuiditas dan risiko kredit yang tidak selalu dihadapi oleh setiap emiten. *Kedua*, beta merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dalam portofolio yang artinya bahwa bentuk investasi pada saham individu ataupun pada portofolio tetap terkena risiko sistematis tersebut. Hal ini tentu berbeda dengan risiko non sistematis yang dapat dihilangkan dengan menyusun portofolio saham.

⁵⁰ Yepriman Risnawati, "Analisis Investasi dan Penentuan Portofolio Optimal di Bursa Efek Indonesia", (Skripsi--, Universitas Sebelas Maret, 2009), 13.

⁵¹ Sapto Raharjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta: Elex Media Computindo, 2006), 23

⁵² Ibid, 26

Investasi merupakan anjuran bagi setiap muslim. Karena dengan aktifitas investasi, setiap muslim akan memperoleh banyak manfaat baik secara materi maupun non materi. Hal ini sesuai dengan firman Allah Swt.⁵³ yang artinya:

“Apabila Telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung (al-jumu’ah:10).” Islam juga menganjurkan agar manusia selalu berusaha untuk mencari harta sekaligus memanfaatkannya dan tidak menyia-nyiakannya sebagaimana hadits nabi Muhammad saw. “sesungguhnya Allah tidak menyukai kalian menyia-nyaiakan harta” (H.R. Bukhari)⁵⁴.

Salah satu bentuk pemanfaatan harta tentunya adalah dengan berinvestasi pada obyek investasi yang dibenarkan oleh syariah. Dalam melakukan aktivitas investasi, setiap orang memiliki kiat dan cara tersendiri. Cara mereka dalam memilih obyek investasi sangat dipengaruhi oleh banyak faktor seperti informasi yang mereka peroleh, masukan dari orang lain, atau berdasarkan analisis mereka sendiri.

Dalam menentukan obyek investasi, ada investor yang mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, meskipun obyek investasinya juga mengandung risiko yang tinggi tetapi ada pula investor yang memilih obyek investasi yang cenderung stabil dan aman dengan tingkat risiko serendah mungkin. Tipe Investor di pasar modal dapat dibagi dalam 3 tipe berdasarkan keberanian maupun kehati-hatian dalam menempatkan dana investasinya di pasar modal. Ketiga tipe memiliki beberapa karakteristik yang berbeda yakni:

1. Tipe Konservatif/ *Risk Averter*

Investor jenis ini adalah investor yang tidak senang terhadap risiko (*risk averter*). Ia memiliki konsekuensi tidak dapat mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi juga. Investor jenis ini biasanya sangat mengutamakan tingkat keamanan investasinya dibandingkan dengan tingkat *return* yang ditawarkan oleh suatu produk investasi⁵⁵. Investor ini memiliki beberapa ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Tidak berani menghadapi risiko dan ketidakpastian.

⁵³ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Jakarta: ITS Press), 112

⁵⁴ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Surabaya: ITS Press), 119

⁵⁵ Eko Endarto, “Takut Berinvestasi? Enggak Lagi!”, *Majalah Intisari Edisi Family Financial Planning*, (Tahun 2005), 7

- b. Mengutamakan keamanan dalam berinvestasi daripada memperoleh keuntungan besar tapi berisiko.
- c. Biasanya, untuk pemodal konservatif, diarahkan untuk mengalokasikan dana 80% pada instrumen pendapatan tetap dan pasar uang, yaitu obligasi (ORI, Sukuk, SUN), Reksadana Pendapatan Tetap atau Reksadana Pendapatan Terproteksi dan 20% selebihnya pada saham atau Reksa dana saham. Tipe investor *risk averter* tidak mengharapkan keuntungan setinggi-tingginya, tetapi lebih senang keuntungan di atas deposito, asalkan tetap aman dan tidak rugi.

2. Tipe Moderat

Tipe investor moderat menghendaki keuntungan yang sedang, dengan risiko moderat, yaitu keuntungan di atas obligasi tetapi aman. Tipe investor ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Lebih berani mengambil risiko dibandingkan investor konservatif.
- b. Mempertimbangkan secara hati-hati jenis investasi, serta membatasi jumlah dana yang akan diinvestasikannya ke dalam instrumen berisiko hingga porsi tertentu.
- c. Pemodal moderat, mengalokasikan dana 60% pada instrumen obligasi (ORI, Sukuk, SUN), Reksadana Pendapatan Tetap dan 40% selebihnya pada saham atau Reksa dana saham. Tipe *moderate investor* cocok ditawarkan bentuk investasi berupa Reksa Dana campuran.

3. Tipe Agresif/ Risk Taker

Tipe investor agresif adalah investor yang berani mengambil resiko, yaitu jika ingin untung besar harus berani mengambil resiko yang besar juga. Investor agresif memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Pada umumnya memiliki keberanian dalam melakukan keputusan investasi dengan risiko tinggi.
- b. Mengharapkan hasil investasi yang lebih besar dengan bersedia menerima konsekuensi risiko yang lebih tinggi pula.
- c. Cenderung untuk memilih produk yang mengalokasikan dananya pada instrumen pasar yang berisiko tinggi.
- d. Pemodal agresif yang mempunyai toleransi risiko yang paling tinggi, bisa mengalokasikan dana 80% pada instrumen saham, dan 20% pada instrumen instrumen obligasi (ORI, Sukuk, SUN), Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Pendapatan Terproteksi.

Investor jenis ini biasanya telah mengerti bahwa *return* yang tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Mereka sudah berani mencoba mengambil kesempatan dan juga berinvestasi pada produk investasi yang memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi⁵⁶. Tipe investor *risk taker* sangat cocok ditawarkan saham atau Reksa Dana saham. Pengklasifikasian saham berdasarkan tipe investor

⁵⁶ Eko Endarto, "Takut Berinvestasi? Enggak Lagi!", *Majalah Intisari Edisi Family Financial Planning*, (Tahun 2005), 7

sangat tergantung dari tingkat return dan tingkat resiko saham yang bersangkutan. Saham yang mempunyai return tinggi biasanya tingkat resikonya juga tinggi, begitu pula sebaliknya saham dengan tingkat resiko rendah biasanya tingkat returnnya rendah. Pilihan saham sangat tergantung dari tipe investor.

E. Beta (β)

Beta dalam dunia keuangan fundamental merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar⁵⁷. Istilah volatilitas tersebut merupakan fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu. Beta ini lebih terkait pada hubungan volatilitas antara risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar. Beta saham dapat bernilai sama dengan satu, kurang dari satu, atau lebih besar daripada satu.

Nilai beta suatu saham menunjukkan besarnya perubahan *return* suatu saham ketika *return* pasar mengalami perubahan dan menjelaskan kepekaan perubahan *return* saham ketika *return* pasar berubah. Jika nilai beta suatu sekuritas atau portofolio sama dengan satu, maka itu berarti perubahan *return* pasar sebesar x% akan menyebabkan *return* sekuritas atau portofolio itu berubah pula sebesar x%. Jika nilai beta sama dengan nol itu berarti perubahan *return* pasar sebesar x% tidak akan menyebabkan *return* sekuritas atau portofolio itu berubah. Jenis investasi yang dianggap memiliki beta nol adalah investasi yang bebas risiko seperti Sertifikat Bank Indonesia dan obligasi pemerintah. Adapun rumus untuk mencari nilai beta adalah sebagai berikut⁵⁸:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Dimana:

R_i = *Return* saham i

α_i = nilai *return* sekuritas yang independen dengan *return* pasar

β_i = beta saham i

R_m = *return* pasar (*return* IHSG)

e_i = kesalahan residu yang diharapkan bersifat *white noise* (rata-rata bernilai nol)⁵⁹

⁵⁷ Sapto Raharjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta: Elex Media Computindo, 2006), 20

⁵⁸ Jogyianto, (*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2010), 108

⁵⁹ PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Press Release Pefindo Beta Saham, (Jakarta: Pefindo, 2013), 2

Beta saham juga dapat dicari dengan rumus berikut ini⁶⁰:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Dengan :

β_i = beta saham

σ_{im} = kovarians antara saham i dan pasar

σ_m^2 = varian pasar

Untuk mengetahui nilai beta, kita harus mencari terlebih dahulu nilai kovarian antara saham individu dan pasar (IHSG). Kovarian merupakan ukuran besarnya perubahan *return* satu saham dengan saham lainnya secara bersama-sama⁶¹. Dalam hal ini, kovarian merupakan ukuran besarnya perubahan *return* saham individu dan *return* pasar (IHSG) secara bersama-sama. Bila nilai kovarian semakin besar maka hubungan dan saling pengaruh antara *return* saham individu dan *return* pasar semakin kuat. Bila nilai kovarian positif, maka *return* saham individu tersebut dan *return* pasar cenderung bergerak dan berubah dengan arah yang sama, bila negatif maka *return* antara saham individu tersebut cenderung bergerak berlawanan arah dengan *return* pasar dan bila nilainya nol maka *return* saham tersebut tidak memiliki hubungan sama sekali dengan perubahan *return* pasar. Kovarian dapat dihitung dengan rumus berikut ini⁶²:

$$\sigma_{AB} = \sum_{i=1}^M [\sigma_{A,i} - E(R_A)][R_{B,i} - E(R_B)]P_{ri}$$

Dimana:

σ_{AB} = kovarian sekuritas A dan B

$R_{A,i}$ = *return* sekuritas A pada saat i

$E(R_A)$ = *return* yang diharapkan dari sekuritas A

$E(R_B)$ = *return* yang diharapkan dari sekuritas B

M = jumlah hasil sekuritas yang masuk pada periode tertentu

P_{ri} = probabilitas kejadian *return* ke i

Beta saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu⁶³ :

- a. β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) positif disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki

⁶⁰ Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 296

⁶¹ Ibid.

⁶² Welly Utomo, "Analisis Pengaruh Beta dan Varian *Return* Saham Terhadap *Return* Saham (Studi Pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005)", (Tesis--, Universitas Diponegoro, 2007), 26

⁶³ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPF, 2001), 178

return yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Contohnya ketika saham memiliki nilai beta 0.5 maka hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 0.5% begitu juga sebaliknya bila pasar mengalami penurunan sebesar 1% maka saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar 0.5%.

- b. β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar. Ini berarti bahwa saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Contohnya ketika saham memiliki nilai beta 2.5 maka hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 2,5% persen begitu juga sebaliknya bila pasar mengalami penurunan sebesar 1% maka saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar 2.5%.
- c. β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*netral stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang bervariasi dan proporsional dengan *excess return* pasar. Saham dengan nilai $\beta = 1$ menunjukkan bila *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka saham tersebut juga akan mengalami kenaikan *return* sebesar 1%. Jadi, saham dengan nilai $\beta = 1$ memiliki tingkat volatilitas *return* yang proporsional dengan perubahan *return* pasar.
- d. β saham negative, nilai negative berarti bahwa saham ini memiliki pergerakan yang berlawanan dengan arah pasar. Pada saat pasar mengalami kenaikan, saham ini cenderung mengalami penurunan atau malah sideways. Dan sebaliknya jika pasar mengalami penurunan saham ini malah cenderung naik. Saham ini cenderung bergerak sesuai kemauannya sendiri tanpa pengaruh pasar. Biasanya investor menghindari saham dengan β negative karena terlalu beresiko.

Nilai $\beta < 1$ juga dapat diartikan bahwa dalam jangka panjang, volatilitas *return* saham akan searah dengan indeks pasar namun dengan tingkat volatilitas yang lebih kecil dari indeks pasar, $\beta = 1$ menunjukkan bahwa volatilitas *return* saham akan searah dengan indeks pasar namun dengan tingkat volatilitas yang sama atau proporsional dengan pasar. Nilai $\beta > 1$ menunjukkan volatilitas *return* saham akan searah dengan indeks pasar namun dengan volatilitas yang lebih besar dari indeks pasar⁶⁴.

Ada sekitar 500 saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dibawah ini data urutan saham IDX berdasarkan beta.

⁶⁴ PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), *Press Release Pefindo Beta Saham*, (Jakarta: Pefindo, 2013), 2

Nama	Market Cap	Rasio P/E	Pendapatan	EPS	Beta
Prima Cakrawala Abadi	361,67B	-	57,90B	-11,55	4,68
Bank Rakyat	49,45T	1.363,87	919,34B	1,75	3,49
Semen Baturaja Persero	6,61T	42,03	1.813,72B	15,23	3,49
Wismilak Inti Makmur	999,54B	5,21	2.341,64B	91,28	3,31
Bank Harda Internasional Tbk PT	27,1T	963,94	129,73B	2,41	3,25
Acset Indonusa	1,55T	-	1.099,75B	-190,53	3,17
Lotte Chemical Titan PT	1,43T	14,06	4.981,68B	18,64	3,15
Waskita Karya	10,45T	-	12.870,00B	-459,88	3,14
Pp Persero	5,29T	34,87	15.260,67B	24,8	3,12
Delta Dunia Makmur	2,57T	-	8.179,81B	-44,65	3,02
Bank Bukopin	18,13T	-	2.688,60B	-166,86	2,96
Adhi Karya Persero	2,51T	118,77	15.272,43B	5,89	2,96
Lippo Cikarang	2,34T	-	1.381,45B	1.421,22	2,73
Timah Persero	10,84T	123,59	13.277,51B	12,02	2,6
Bank Ganessa Tbk PT	3,08T	-	175,36B	-0,58	2,6
Medco Energi	12,05T	-	15.910,68B	-113,87	2,55
Bank Bumi Arta	3,49T	87,39	299,64B	17,91	2,51
Indosat	34,51T	6,76	29.457,47B	961,07	2,51
Perusahaan Gas Negara	25,21T	-	39.533,13B	-149,56	2,44
Aneka Tambang Persero	54,55T	26,69	31.380,43B	85,79	2,43
Bank Tabungan Negara	14,88T	8,63	13.537,30B	165,71	2,42
Wijaya Karya	8,07T	49,8	16.261,34B	18,37	2,39
Garuda Indonesia	5,75T	-	10.437,68B	1.363,65	2,34
Pembangunan Perumahan	1,8T	24,06	2.560,31B	7,4	2,33
Indika Energy	6,87T	-	32.206,15B	-232,5	2,3
Alam Sutera Realty	3,14T	99,98	1.580,83B	1,59	2,29
Rukun Raharja	794,69B	19,44	1.373,71B	9,83	2,27
Summarecon Agung	12,53T	67,33	5.061,22B	12,1	2,27
Wijaya Karya Bangunan Gedung	1,63T	13,04	2.631,61B	13,03	2,25
Majapahit Intiora	295,2B	8,73	584,87B	48,77	2,21
Soechi Lines	1,33T	3,07	1.819,79B	61,85	2,21
Adi Sarana Armada	9,31T	75,65	3.744,40B	34,37	2,2
Waskita Beton Precast	3,31T	-	1.658,71B	-226,3	2,2
Agung Podomoro	2,84T	128,48	4.120,19B	0,97	2,18
Central Omega Resources	717,03B	-	1.338,48B	-3,95	2,18
Bank Danamon	21,99T	18,95	11.281,18B	118,72	2,17

Malindo Feedmill	1,71T	12,78	8.386,89B	59,85	2,16
Pabrik Kertas Tjiwi	21,17T	20,54	12.480,07B	311,54	2,16
Indomobil Sukses	4,29T	-	15.309,90B	-145,74	2,15
Smartfren Telecom	40,97T	-	10.055,64B	-2,83	2,15
Eagle High	2,24T	-	2.336,07B	-73,62	2,14
Ciputra Dev	15,66T	9,81	9.286,55B	88,19	2,11
Elnusa	1,87T	11,76	7.542,20B	21,77	2,01
Indomobil Multi Jasa	4,46T	-	3.964,75B	-14,62	2,01
Lippo Karawaci	9,63T	-	13.601,32B	-111,66	1,99
Sat Nusapersada	1,47T	20,91	2.134,74B	13,29	1,98
Bank Negar	99,1T	25,9	35.683,81B	206,57	1,97
Wijaya Karya Beton	2T	25,06	4.278,79B	9,02	1,95
Panorama Sentrawisata	166,8B	-	411,08B	-148,31	1,93
Gajah Tunggal	2,67T	4,73	14.768,19B	160,57	1,92
Global Mediacom	4,55T	4,84	13.444,67B	57,82	1,91
Indah Kiat Pulp & Paper	37,61T	9,46	43.336,08B	671,06	1,91
Krakatau Steel Persero	9,77T	13,35	26.732,62B	38,58	1,91
Surya Citra Media	24,03T	19,85	5.687,02B	97,23	1,9
Matahari	6,01T	-	4.452,13B	-332,84	1,89
Bank Permata	65,49T	58,43	7.031,07B	30,98	1,88
Garuda Maintenance Facility	2,09T	-	3.015,88B	-156,78	1,88
Blue Bird	2,71T	-	1.940,86B	-39,09	1,83
Media Nusantara Citra	11,18T	5,67	8.852,40B	149,96	1,81
Ramayana Lestari	4,22T	-	2.771,06B	-0,72	1,8
Akr Corporindo	15,2T	15,1	16.481,79B	253,67	1,79
Indo Tambangraya	16,78T	9,57	17.412,77B	1.676,49	1,79
Puradelta Lestari Tbk Pt	8,72T	5,57	2.956,50B	32,31	1,78
Kapuas Prima Coal	3,38T	41,98	669,76B	3,17	1,78
Bank Pembangunan	12,3T	6,83	6.898,77B	183,11	1,77
Energi Mega Persada	1,17T	1,73	4.690,55B	65,75	1,77
Argha Karya Prima Ind	376,53B	4,29	2.297,27B	143,31	1,76
M Cash Integrasi PT	12,59T	58,14	11.462,63B	249,4	1,76
Bekasi Fajar	1,17T	-	163,14B	-15,87	1,75
Erajaya Swasembada	9,62T	9,1	41.004,61B	66,52	1,75
Astra Agro Lestari	15,93T	14,74	20.558,11B	566,6	1,6
Salim Ivomas Pratama	6,7T	8,88	16.559,69B	48,65	1,58
Nusantara Infra	2,25T	42,72	1.018,21B	3,04	1,58
Asuransi Jasa Tania	86B	-	107,16B	-13,86	1,58
Mitrabahtera Segara	1,15T	-	852,77B	-87,42	1,57
Semen Indonesia Persero	55,61T	19,05	35.359,07B	501,38	1,57

Vale Indonesia	49,38T	38,84	11.800,11B	128,75	1,56
Tunas Baru Lampung	4,17T	5,38	11.591,22B	146,95	1,55
Bank Artha Graha	2,75T	126,17	871,97B	1,47	1,52
Campina Ice Cream	1,89T	23,95	998,40B	13,45	1,51
Petrosea	2,01T	4,04	5.157,10B	500,11	1,34
Rig Tenders	124,26B	-	232,31B	-69,07	1,33
Yanaprima Hastapersada	292,58B	49,57	313,31B	9,48	1,33
Jasa Armada Indonesia	1,9T	23,48	696,97B	15,33	1,33
Bank Ina Perdana	23,52T	761,41	359,88B	5,37	1,32
Bank Mandiri Persero	271,63T	14,42	70.494,26B	414,41	1,32
Wilton Makmur Indonesia	2,25T	87,24	5,12B	1,66	1,32
Mitra Pemuda	187,88B	-	-	-14,4	1,29
Verena Multi Finance	654,05B	-	299,91B	-0,69	1,29
Fortune Indonesia	73,97B	-	40,04B	-42,5	1,28
Bank Maspion Indonesia	6,13T	87,58	434,35B	15,76	1,28
Indocement Tunggal	40,68T	21,82	14.676,02B	522,35	1,28
Greenwood Sejahtera	1,07T	-	29,52B	-9,69	1,27
Colorpak Indonesia	307,87B	7,74	770,51B	130,53	1,27
Smr Utama	624,97B	-	502,51B	-20,47	1,25
Astra International	205,45T	15,16	192.646,00B	336,36	1,23
Indopoly Swakarsa	1,04T	7,4	3.135,28B	22,83	1,23
Total Bangun Persada	1,06T	10,16	1.937,14B	32,27	1,21
Integra Indocabinet	4,74T	6,79	3.398,54B	108,32	1,2
Adaro Energy	40,3T	26,08	35.665,63B	50,43	1,19
Mnc Investama	7,2T	7,32	15.126,05B	13,39	1,19
Sarana Meditama	6,54T	-	730,07B	-33,4	1,19
Industri Dan Perdagangan	750B	-	4.086,45B	-69,45	1,19
Harum Energy	12,35T	18,18	2.462,83B	268,91	1,18
Mahaka Radio	2,92T	420,65	13,08B	1,32	1,17
Centratama Telekom	11,85T	-	1.162,99B	-22,03	1,17
Wahana Ottomitra	828,59B	16,61	1.628,94B	14,33	1,16
Kino Indonesia Tbk PT	3,16T	97,69	3.765,68B	22,93	1,16
Mark Dynamics Indonesia	3,46T	13,97	845,11B	65,14	1,15
Pelat Timah Nusantara	2,59T	36,72	2.385,20B	28,32	1,14
Indah Prakasa Sentosa	1,01T	-	253,66B	-21,43	1,13
Kawasan Jababeka	3,49T	5,64	2.562,95B	30,13	1,12
Hm Sampoerna	111,67T	14,49	95.320,27B	67,31	1,11
Sanurhasta Mitra	334,69B	-	2,10B	-1,48	1,11

Indo Kordsa	2,58T	27,37	3.096,83B	208,22	1,1
Merck	1,5T	16,53	746,96B	201,4	1,09
Perusahaan Perkebunan	7,67T	6,97	4.147,81B	162,06	1,09
Astra Otoparts	4,92T	8,71	13.367,19B	117,66	1,09
Island Concepts	100,26B	37,86	150,27B	2,4	1,08
Surya Semesta	2,27T	-	2.512,35B	-33,28	1,08
Pan Brothers	861,61B	2,49	9.928,94B	53,03	1,07
Resource Alam Indonesia	1,24T	-	944,37B	-7,51	1,07
Tower Bersama	67,27T	64,16	5.487,92B	50,19	1,07
XL Axiata	28,16T	-	25.901,13B	-61,68	1,07
Wilmar Cahaya Ind	1,07T	5,59	4.302,61B	321,78	1,06
Borneo Olah Sarana	98B	-	43,83B	-85,96	1,06
Akasha Wira	1,72T	10,63	659,66B	274,71	1,06
Bank Panin Syariah	4,35T	-	377,57B	-0,01	1,05
Lion Metal Works	176,85B	-	287,41B	-40,24	1,04
Multi Prima Sejahtera	176,8B	29,17	109,85B	14,33	1,04
Sidomulyo Selaras	56,76B	-	87,60B	-1,23	1,04
Betonjaya Manunggal	341,28B	-	120,32B	-20,46	1,04
Indo Komoditi Korpora	165,41B	53,19	335,14B	2,65	1,03
Weha Transportasi	182,6B	-	61,99B	-31,07	1,03
Clipan Finance	1,12T	32,78	1.650,43B	8,54	1,01
Arthavest	428,81B	-	24,81B	-16,98	1,01
Panin Financial	5,89T	3,26	3.317,09B	56,99	1,01
Mitrabara Adiperdana	3,83T	8,14	2.936,24B	388,42	1,01
Smart	11,2T	4,48	45.146,72B	880,92	1
Adira Dinamika	7,73T	8,62	8.106,22B	901,91	1
Bisi International	2,85T	8,76	1.868,75B	109,07	1
Bakrie Sumatera	272,52B	-	1.966,40B	-307,3	1
Kresna Graha Investama	3,28T	-	11.456,22B	-20,57	0,98
Arwana Citramulia	5,82T	13,77	2.462,95B	58,11	0,97
Aneka Gas	4,12T	32,54	2.286,45B	41,49	0,97
Kabelindo Murni	232,96B	-	1.049,92B	-5,19	0,96
Bank Mestika Dharma	6,93T	15,23	630,95B	111,95	0,96
Bukit Asam	23,26T	11,84	16.197,63B	177,38	0,96
Gudang Garam	62,1T	9,96	121.409,97B	3.189,82	0,95
Bentoel Int	11,14T	-	9.617,76B	-73,27	0,86
Minna Padi Investama	565,36B	-	-17,91B	-3,44	0,86
Bumi Resources	3,94T	-	10.439,69B	-65,31	0,85
Kobexindo Tractors	384,05B	-	871,64B	-21,53	0,85
Alumindo	151,54B	-	1.958,74B	-330,37	0,84

Sierad Produce	2,61T	270,72	4.475,94B	7,2	0,84
Charoen Pokphand Indonesia	108,23T	21,4	83.671,52B	307,21	0,83
Saranacentral Bajatama	723,6B	3,57	1.232,75B	109,68	0,83
Indorama Synthetics	2,68T	4,13	10.303,26B	996,04	0,83
Protech Mitra Perkasa	90,37B	-	3,31B	-0,32	0,82
Merdeka Copper Gold TBK PT	61,84T	429,38	3.813,84B	6,36	0,82
Tempo Scan Pacific	6,58T	8,37	10.946,62B	175,7	0,81
Bank Mayapada	11,65T	1.679,7	3.037,40B	0,59	0,8
Indo Straits	160,65B	-	167,65B	0	0,79
Nusa Raya Cipta	696,12B	19,22	1.774,34B	14,78	0,79
Ekadharma	971,3B	9,86	630,92B	144,02	0,79
Suryamas Dutamakmur	572,66B	13,19	443,30B	9,55	0,79
Telkom Indonesia	336,81T	16,26	136.213,00B	211,54	0,78
Visi Telekomunikasi	574,77B	37,9	40,80B	11,29	0,67
Limas Indonesia Makmur	89,03B	18,94	81,70B	6,23	0,67
Multifiling Mitra	526,52B	31,31	143,03B	22,36	0,67
Mahaka Media	1,86T	-	66,77B	-17,1	0,66
Indal Aluminium	196,42B	47,94	699,46B	6,3	0,66
Sentul City	3,56T	-	801,90B	-2,63	0,65
Kalbe Farma	60,7T	21,43	23.878,57B	60,65	0,64
Cowell Development	243,56B	-	-	-9,28	0,63
Nusantara Inti Corpora	23,83B	69,74	13,00B	4,53	0,63
Binakarya Jaya Abadi Tbk PT	157,55B	-	87,72B	-27,45	0,63
Ace Hardware	24,48T	34,86	5.445,81B	42,6	0,62
Samindo Resources	3,2T	7,29	2.361,29B	200,85	0,54
Bukaka Teknik Utama	2,65T	6,96	3.776,34B	144,39	0,53
Indofood	55,32T	8,06	86.981,62B	772,26	0,53
Intiland Development	1,59T	3.185,11	2.611,44B	0,05	0,53
Pyridam Farma	642,1B	22,46	315,78B	53,43	0,53
Indonesian Paradise	7,32T	-	290,95B	-46,29	0,53
Tembaga Mulia Semanan	642,85B	8,16	8.932,57B	220,51	0,53
Fks Multi Agro	5,44T	19,92	14.740,67B	611,09	0,52
Suparma	988,1B	5,75	2.375,42B	61,56	0,51
Bumi Resources Min	8,73T	71,51	171,68B	1,3	0,51
Sariguna Primatirta	5,52T	33,79	1.008,01B	13,32	0,51
Mandala Multifinance	2,89T	24,19	1.542,84B	45,47	0,51
Bukit Uluwatu Villa	408,68B	-	20,81B	-	0,49
Metropolitan Land	2,5T	9,42	1.040,37B	34,38	0,49

Bayan Resources	49,42T	5,8	24.816,37B	2.586,12	0,48
Ictsi Jasa Prima	51,08B	-	62,07B	-9,1	0,47
Jaya Agra Wattie	479,39B	-	590,44B	-56,39	0,47
Astra Graphia	923,91B	20,58	3.153,23B	33,28	0,42
Mnc Sky Vision	3,75T	-	1.817,30B	-21,32	0,41
Unilever Indonesia	155,65T	23,5	41.377,23B	172,73	0,41
Duta Pertiwi Nusantara	111,92B	23,52	95,59B	14,37	0,4
Sejahteraraya	3,53T	57,74	1.502,12B	5,27	0,4
Sitara Propertindo	503,48B	-	13,15B	-0,95	0,4
Supra Boga Lestari	2,62T	66,81	2.890,44B	25,44	0,39
Inti Kapuas Arowana	1,68T	-	16,63B	-1,21	0,39
Fast Food Indonesia	3,87T	-	4.405,18B	-118,12	0,39
Tirta Mahakam	50,59B	-	90,32B	-346,28	0,39
Bank Mega	52,92T	15,93	5.110,83B	486,64	0,39
Pelita Samudera	1,53T	7,87	1.130,45B	35,84	0,38
Intraco Penta	300,95B	-	511,93B	-265,24	0,37
Bakrie & Brothers	1,06T	-	2.175,78B	-40,74	0,31
Atlas Resources	895,47B	-	674,76B	-51,15	0,3
Supreme Cable	2,3T	12,39	5.013,39B	903,7	0,3
Bukit Darmo	390,73B	-	35,68B	-4,73	0,3
Capital Financial Ind	21,14T	220,26	12.645,58B	1,76	0,3
Citatah	62,77B	-	108,53B	-24,59	0,29
Jamu dan Farmasi Sido	23,67T	23,3	3.530,50B	34,34	0,29
Tempo Inti Media	144,99B	-	183,14B	-30,67	0,26
Map Boga Adiperkasa	3,06T	-	2.260,52B	-32,3	0,24
Buana Finance	684,65B	69,06	611,81B	6,05	0,24
Jakarta Setiabudi	1,85T	-	461,33B	-41,28	0,23
Bank Artos Indonesia	224,47T	-	181,13B	-14,7	0,23
Asia Pacific Fibers	132,27B	-	4.489,26B	-55,2	0,17
Bank Mnc Internasional	11,76T	1.020,78	562,97B	0,41	0,17
Mayora Indah	49,19T	23,85	26.548,35B	91,81	0,16
Ratu Prabu Energi	392B	-	18,84B	-153,55	0,16
Dharma Samudera	137,43B	-	395,71B	-0,91	0,16
Gema Grahasarana	556,8B	176,38	979,36B	1,97	0,15
Nusa Konstruksi	430,69B	-	433,51B	-0,86	0,15
Darya-Varia	2,7T	14,47	1.834,42B	166,5	0,15
Gading Development	500,55B	-	43,26B	-0,93	0,14
Bekasi Asri Pemula	33,09B	-	9,49B	-18,55	0,13
Asuransi Dayin Mitra	189,12B	7,46	181,64B	141,33	0,13
Forza Land Indonesia	99,2B	6,19	7,00B	8,08	0,12

Impack Pratama Industri	9,76T	49,18	2.087,27B	41,28	0,12
Dian Swastatika	13,48T	-	22.742,84B	-638,11	0,11
Pelayaran Nasional	266,77B	-	132,79B	-34,25	0,11
Sepatu Bata	884B	-	392,55B	-152	0,11
Metro Realty	41,91B	-	20,77B	-40,88	0,02
Tunas Ridean	7,59T	44,26	9.470,38B	26,89	0,01
Roda Vivatex	1,83T	8,58	391,96B	792,55	0,01
Gozco Plantations	300B	-	467,70B	-28,43	0,01
Sampoerna Agro	3,29T	17,84	4.566,43B	101,43	0,01
Mitra Int	198,07B	-	82,80B	-4,93	0
Pembangunan Graha	102,48B	-	11,94B	-10,11	0
Leyand International	198,32B	-	14,18B	-7,45	0
Indonesia Trans & Infr	498,98B	-	102,98B	-9,25	0
Multi Agro Gemilang Plantation	450B	-	307,20B	-23,19	0
Indofarma	7,31T	351,6	2.117,61B	6,63	-0,01
Exploitasi Energi	447,82B	-	722,96B	-29,43	-0,01
Anugerah Kagum Karya	322,47B	-	206,58B	-0,18	-0,22
Sekar Bumi	619,38B	30,71	3.428,55B	11,14	-0,23
Sky Energy	284,56B	-	167,77B	-18,99	-0,23
Saraswati Griya Lestari	177,5B	-	38,39B	-15,46	-0,25
Primarindo Asia Infrastructure Tbk	72,37B	-	37,09B	-37,88	-0,26
Benakat Integra	2,23T	9,11	1.130,88B	5,49	-0,26
Trust Finance Ind	265,6B	11,03	49,42B	30,1	-0,27

Sumber: Investing.com

Dari data tersebut, ada beberapa emiten yang mempunyai nilai β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*netral stock*) antara lain Emiten Smart, Adira Dinamika, Bisi Internasional dan Bakrie Sumatera. Perubahan tingkat pengembalian saham tersebut (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang bervariasi dan proporsional dengan *exceeds return* pasar. Saham dengan nilai $\beta = 1$ menunjukkan bila *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka saham tersebut juga akan mengalami kenaikan *return* sebesar 1%. Jadi, saham dengan nilai $\beta = 1$ memiliki tingkat volatilitas *return* yang proporsional dengan perubahan *return* pasar. Jadi jika terjadi naik turunnya IHSG dengan proporsi tertentu, maka saham-saham tersebut ($\beta = 1$) akan berubah sesuai arah dan proporsi IHSG. Pada angka beta, nilai angka satu merupakan patokan awal. Jika suatu saham memiliki angka beta 1 maka pergerakannya selaras dengan IHSG,

jikalau beta sahamnya kurang dari satu maka sensitivitas terhadap fluktuasi pergerakan harganya dapat dikatakan lebih rendah dari IHSG.

Ada banyak emiten yang mempunyai nilai β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*), mulai dari Emiten Cakrawala Abadi dengan beta tertinggi 4,68 sampai emiten Mitrabara Adiperdana nilai beta 1,01. Saham ini mempunyai kecenderungan perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar. Ini berarti bahwa saham memiliki *return* yang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Contohnya ketika saham memiliki nilai beta 2 maka hal ini menunjukkan bahwa ketika IHSG mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 2% persen begitu juga sebaliknya bila pasar mengalami penurunan sebesar 1% maka saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar 2%. Emiten dengan beta lebih dari 1 ini lebih disukai oleh tipe investor agresif karena potensi keuntungan lebih besar walau resiko juga lebih besar. Sensitivitas dan elastisitas saham ini begitu besar, pergerakan pasar direspon oleh saham tersebut dengan proporsi yang lebih besar searah dengan trend yang terjadi pada saat itu.

Emiten yang β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) positif jumlahnya cukup banyak, mulai dari Emiten Kresna Graha Investama nilai beta 0.98 sampai emiten Roda Vivatex nilai beta 0,1. Saham ini sering disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar. Ketika saham memiliki nilai beta 0.5 maka hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* pasar mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 0.5% begitu juga sebaliknya bila pasar mengalami penurunan sebesar 1% maka saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar 0.5%. Sebagai contoh, jika sebuah saham betanya sebesar 0,5, berarti saham tersebut hanya akan naik 0,5% saja ketika IHSG naik 1% atau setengah dari pergerakan IHSG. Sebaliknya, ketika IHSG turun 1%, maka saham tersebut akan turun setengah persen saja. Investor konservatif biasanya menyukai saham ini karena tingkat resiko lebih rendah walaupun return

juga lebih rendah.

Untuk saham dengan nilai beta 0 berarti pergerakan IHSG tidak berpengaruh terhadap pergerakan saham tersebut. Hal ini tentu tidak menarik bagi investor karena saham ini biasanya tidak liquid. Begitu juga dengan saham dengan nilai beta negative terlalu beresiko untuk dibeli karena seringkali Bergerakannya berlawanan dengan pasar sehingga sulit diprediksi kecuali bagi investor yang berpengalaman. Investor moderat cenderung memilih emiten dengan nilai $0 < \beta < 1$ karena saham tidak terlalu volatile dan sensitive terhadap pergerakan pasar tapi masih mengikuti arah pergerakan pasar dengan kadar lebih rendah dari pergerakan pasar.

KESIMPULAN

β (beta) sebagai indicator untuk menilai sensitivitas sebuah saham terhadap pergerakan pasar masih digunakan sebagai acuan para investor untuk memilih portofolio saham yang tepat. Terlepas dari kritik terlalu menggeneralisir pengelompokan sensitivitas saham berdasarkan nilai beta, faktanya semua indicator yang dipakai dalam dunia investasi dan pasar modal pasti ada kritik dalam implementasinya. Paling tidak indicator β sangat membantu para investor memilih saham sesuai dengan return dan resiko yang direncanakannya atau sesuai dengan karakter masing-masing investor. Setelah memilih saham yang sesuai syariah maka langkah berikutnya adalah menimbang *risk and return*.

Menentukan risk and return bersifat subyektif dan obyektif. Subyektif karena sangat dipengaruhi karakter individual tiap investor. Bersifat obyektif karena telah melalui analisis teknikal dan fundamental dengan menggunakan berbagai macam indicator. Ada tiga tipe investor khususnya dalam dunia investasi; pertama, tipe investor yang berani mengambil risiko/ agresif, yang disebut *risk taker*. Tipe *risk taker* akan merasa sangat senang bila ditawari saham yang memiliki gejala harga yang tinggi atau beta saham yang tinggi dan tidak tertarik pada saham yang memiliki beta rendah. Kedua, tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko, yang disebut *risk averter*. Tipe investor *risk averter* akan memilih

saham yang memiliki beta saham rendah karena risikonya juga rendah dan besaran *return* dinomorduakan. Ketiga, tipe investor yang moderat, atau disebut *risk moderate, moderate investor*. Tipe investor ini hanya berani menanggung risiko yang sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya atau saham yang memiliki perimbangan antara *return* dan *risk*. Semakin besar risiko yang akan dihadapi semakin tinggi *return* yang diharapkan. Semakin kecil risiko atas sesuatu saham, semakin kecil *return* yang diharapkan atau dikenal dengan istilah *high risk high return, low risk low return*. Tipe investor moderat tidak hanya melihat beta saham, tetapi juga melihat *return* yang ditawarkan oleh saham bersangkutan. Saham yang memiliki beta saham tinggi dan *return* juga tinggi dalam jumlah sebanding sangat disenangi oleh tipe investor moderat. Investor moderat melihat perbandingan antara *return* saham dengan risiko saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta, Cetakan Kelima, 2006.
- Basyaib, Fahmi. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Grasindo, 2007.
- Burhanuddin S. *Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: UII Press, 2009.
- Bursa Efek Indonesia. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Darmawi, Herman. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara, 2004.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
- Habib, Arief. *Kiat Jitu Peramalan Saham, Panduan Menganalisis Harga Saham Untuk Memperoleh Keuntungan Maksimal*. Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2008.
- Hadi, Nor. *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasarmodal*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Hakim, Abdul. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : PT. Salemba Empat, 2005.
- Hartono, Jogianto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta; Prenada Media, 2008.
- Huda, Nurul. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Prenada Media Group, 2007.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke-3. Yogyakarta: YKPN, 2001.

- . *Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1996.
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2010.
- . *Analisis Dan Disain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori Dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta: Andi, 1998.
- . *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2009.
- Kasidi. *Manajemen Risiko*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2010.
- Nawawi, Ismail. *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*. Jakarta: ITS Press, 2010.
- . *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*. Jakarta: VIV Press, 2013.
- Mannurung, Jonni. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat, 2009.
- Peraturan Bepepam & LK No. II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- Perdana, Aditya Rahmat. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)". Skripsi: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2008.
- Pratomo, Eko Priyo. *Reksadana, Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2001.
- PT. Perneringkat Efek Indonesia (Pefindo). *Press Release Pefindo Beta Saham*. Jakarta: Pefindo, 2013.
- Raharjo, Sapto. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: Elex Media Computindo, 2006.
- Risnawati, Yepriman. "Analisis Investasi dan Penentuan Portofolio Saham Optimal di Bursa Efek Indonesia (Studi Komparatif Penggunaan Model Indeks Tunggal dan Model Random Pada Saham LQ-45)". Skripsi: Universitas Sebelas Maret Surakarta, 2008.
- Rusdin. *Pasar Modal*. Bandung: CV Alfabeta, 2005.
- Sutedi, Adrean. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga, 2006.
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Siahaan, Hirsia. *Manajemen Risiko Pada Perusahaan dan Birokrasi*. Jakarta: Gramedia, 2009.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000.
- . *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta; BPFE, 2001.
- . *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2014.