

Pengklasifikasian Saham Syariah Berdasarkan Tipe Investor di Jakarta Islamic Index (JII)

Oleh : *Johan Wahyu Wicaksono*

ABSTRAKSI

Perkembangan suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal. Begitu pula dengan negara Indonesia, yang memiliki perjalanan panjang hingga pasar modal merupakan salah satu bagian terpenting dalam perekonomian Indonesia. Setelah berkembangnya pasar modal konvensional, umat Muslim di Indonesia sangat menanti adanya pasar modal syariah, dimana dalam pasar modal terdapat aturan-aturan yang tidak terlepas dari Al-Quran dan As-sunnah. Pasar modal yang berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara. Untuk itu negara Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut di negara Indonesia telah ada pasar modal syariah. Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah.

Dalam melaksanakan aktivitas investasi, investor dapat melakukannya 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. Dewasa ini, masyarakat banyak yang mulai tertarik untuk berinvestasi di Pasar modal. 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 seperti biaya pembukaan rekening yang kecil sehingga masyarakat yang masih baru dalam dunia Pasar modal tidak lagi ragu untuk mencoba berinvestasi.

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.

Kata kunci: Saham Syariah, Investasi, Jakarta Islamic Index (JII)

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah 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. Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari 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 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

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

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 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.

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

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

Obyek dalam penelitian ini adalah saham-saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Saham yang akan diteliti adalah harga saham bulanan mulai 2 Januari tahun 2012 hingga 31 Oktober 2014.

Data-data saham tersebut kemudian dicari tingkat *return*/pengembalian dan tingkat risiko sahamnya. Setelah tingkat keuntungan dan risiko masing-masing saham diketahui, maka saham-saham tersebut dapat diklasifikasikan sesuai dengan tipe investor agresif, moderat dan konservatif.

B. Definisi Operasional

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal 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:

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

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 sisitematis sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi¹¹.

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

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

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)¹³

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 (penerapannya 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 Jogiyanto, (*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2010), 108

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. Investasi

1. Pengertian 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 keuntungan¹⁵. 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 datang¹⁶.

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 modal¹⁷. Investasi di pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)¹⁸. Sedangkan investasi di pasar modal dapat berupa saham, obligasi, reksadana dan instrumen-instrumen derivatif.

2. Investasi Berdasarkan Prinsip Syari'ah

Islam memandang harta dengan acuan akidah yang disarankan Al-Qur'an, yakni dipertimbangkannya kesejahteraan umat manusia, alam, masyarakat, dan hak milik.

¹³ PT. Perneringkat 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

¹⁵ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), 1

¹⁶ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 3

¹⁷ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), 4

¹⁸ Nurul Huda dan Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), 8

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:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَالتَّنظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۗ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌ
بِمَا تَعْمَلُوْنَ

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).

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:

اِنَّ اللّٰهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْاَرْضِ حٰمٍ وَمَا تَدْرِى
نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۖ وَمَا تَدْرِى نَفْسٌ بِأَيِّ اَرْضٍ تَمُوْتُ ۗ اِنَّ اللّٰهَ عَلِيْمٌ خَبِيْرٌ

Artinya:

Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada 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 menyia-nyiakan harta"(H.R. Bukhari) ¹⁹. 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.

¹⁹ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Surabaya: ITS Press), 2009, 119

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 tahun²⁰. 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.

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 berikut²¹:

1. Terbebas dari unsur riba sebagaimana dijelaskan dalam firman Allah swt.:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا الرِّبَاۤ اَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۗ وَاتَّقُوا اللّٰهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿١٢٢﴾

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 عَنِ بَيْعِ الْخَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

3. Terhindar dari unsur judi/ *maysir* sebagaimana firman Allah swt.²²:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْاَنْصَابُ وَالْاَزْلَمُ رَجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطٰنِ فَاَجْتَنِبُوْهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿٩١﴾ اِنَّمَا يُرِيْدُ الشَّيْطٰنُ اَنْ يُوَقَعَ بَيْنَكُمْ اَلْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِى الْحَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيُصَدِّكُمْ عَنِ ذِكْرِ اللّٰهِ وَعَنِ الصَّلٰوةِ ۗ فَهَلْ اَنْتُمْ مُّنتَهِيْنَ ﴿٩٢﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah 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).

²⁰ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang; UIN Maliki Press, 2010), 33

²¹ Ismail Nawawi, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, (Jakarta: VIV Press, 2013), 124-128

²²

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*²³. 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 syari'ah adalah²⁴:

- 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).

B. Return (Pengembalian) Investasi

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya²⁵. 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:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا هَلْ اَدْلٰكُمْ عَلٰى تِجْرَةٍ تَنْجِيْكُمْ مِّنْ عَذَابِ الْاَلِيْمِ ﴿١٠﴾ تُوْمِنُوْنَ بِاللّٰهِ
وَرَسُوْلِهٖ ؕ وَتَجْهَدُوْنَ فِيْ سَبِيْلِ اللّٰهِ بِاَمْوَالِكُمْ وَاَنْفُسِكُمْ ۗ ذٰلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ اِنْ كُنْتُمْ تَعْمَلُوْنَ



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

²³ Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), h.48.

²⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), 42

²⁵ Nor Hadi, *Pasar modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 194

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 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*)²⁶. *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.

C. 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 peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan²⁷.

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:

وَالْعَصْرِ ﴿١﴾ إِنَّ الْإِنْسَانَ لِفِي خُسْرٍ ﴿٢﴾ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَتَوَاصَوْا
بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ ﴿٣﴾

Artinya:

²⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2009), 199

²⁷ Fahmi Basyaib, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: Grasindo, 2007), 1

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 risiko²⁸. Bencana (*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.

Bahaya (*hazards*) adalah keadaan yang melatar belakangi terjadinya kerugian oleh bencana tertentu. Bahaya meningkatkan risiko kemungkinan terjadinya kerugian. Keadaan-keadaan tertentu disebut berbahaya, misalnya mengendarai mobil di jalan raya terlalu kencang, mendirikan bangunan yang tinggi tanpa dilengkapi dengan alat pengaman, kondisi hujan badai dan sambaran petir²⁹.

Hazard dapat diklasifikasikan dalam empat bentuk yaitu³⁰:

1. *Physical hazard*, adalah suatu kondisi yang bersumber pada karakteristik secara fisik dari suatu obyek yang dapat memperbesar kemungkinan terjadi suatu *peril* ataupun memperbesar terjadinya suatu kerugian.
2. *Moral hazard*, adalah suatu kondisi yang bersumber dari orang yang bersangkutan yang berkaitan dengan sikap mental atau pandangan hidup serta kebiasaannya yang dapat memperbesar kemungkinan terjadinya suatu *peril* ataupun suatu kerugian.

²⁸ Hirsia Siahaan, *Manajemen Risiko Pada Perusahaan dan Birokrasi*, (Jakarta: Gramedia, 2009), 105

²⁹ Kasidi, *Manajemen Risiko*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), h. 6

³⁰ Hirsia Siahaan, *Manajemen Risiko Pada Perusahaan dan Birokrasi*, (Jakarta: Gramedia, 2009), 106

3. *Legal hazard*, seringkali berdasarkan peraturan-peraturan ataupun perundang-undangan yang bertujuan melindungi masyarakat justru diabaikan ataupun kurang diperhatikan sehingga dapat memperbesar terjadinya suatu *peri*³¹.

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 diharapkan³². 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 diharapkan³³.

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 investasi. Risiko total investasi terdiri dari risiko sistematis dan non sistematis³⁴.

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 keseluruhan³⁵. 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 diinginkan³⁶.

Dalam penelitian ini, pendekatan yang digunakan untuk menganalisis tingkat risiko saham adalah beta saham. Dalam penelitian ini, Penggunaan beta saham untuk mengukur tingkat risiko investasi didasarkan dengan beberapa alasan. *Pertama*, beta saham

³¹ Herman Darmawi, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2004), cet ke-8, h. 22

³² Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 48

³³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000), 184

³⁴ Yepriman Risnawati, "Analisis Investasi dan Penentuan Portofolio Optimal di Bursa Efek Indonesia", (Skripsi--, Universitas Sebelas Maret, 2009), 13.

³⁵ Sapto Raharjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta: Elex Media Computindo, 2006), 23

³⁶ Ibid, 26

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.

D. Tipe Investor

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.³⁷:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ

تَفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

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-nyiakkan harta” (H.R. Bukhari)³⁸.

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:

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

³⁷ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Jakarta: ITS Press), 112

³⁸ Ismail Nawawi, *Ekonomi Islam, Perspektif Teori, Sistem dan Aspek Hukum*, (Surabaya: ITS Press), 119

tingkat keamanan investasinya dibandingkan dengan tingkat *return* yang ditawarkan oleh suatu produk investasi³⁹. Investor ini memiliki beberapa ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Tidak berani menghadapi risiko dan ketidakpastian.
- 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.

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.

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 tinggi⁴⁰. Tipe investor *risk taker* sangat cocok ditawarkan saham atau Reksa Dana saham.

Bila lebih spesifik mengacu pada investasi saham, tiga tipe investor tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut⁴¹:

³⁹ Eko Endarto, "Takut Berinvestasi? Enggak Lagi!", *Majalah Intisari Edisi Family Financial Planning*, (Tahun 2005), 7

⁴⁰ Eko Endarto, "Takut Berinvestasi? Enggak Lagi!", *Majalah Intisari Edisi Family Financial Planning*, (Tahun 2005), 7

⁴¹ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 162

1. Tipe investor yang berani mengambil risiko/ agresif, yang disebut *risk taker*, atau *risk lover*, atau *risk seeker*. Tipe *risk taker* akan merasa sangat senang bila ditawarkan saham yang memiliki gejolak harga yang tinggi atau beta saham yang tinggi dan tidak tertarik pada saham yang memiliki beta rendah.
2. Tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko, yang disebut *risk averter*, atau *risk aversion*. Tipe investor *risk averter* akan memilih saham yang memiliki beta saham rendah karena risikonya juga rendah dan besaran *return* dinomorduakan⁴².
3. Tipe investor yang takut tidak dan berani tidak, atau disebut *risk moderate*, *moderate investor* atau *indifference investor*. Tipe investor ini hanya berani menanggung risiko yang sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya atau saham yang memiliki pertimbangan 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 atau disebut *reward to variability ratio* atau kebalikannya yang disebut *coefficient ratio*.

E. Saham Syariah

1. Definisi Saham Syariah

Saham adalah 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 saham⁴³. Saham juga dapat diartikan sebagai tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*)⁴⁴.

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*⁴⁵. 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:

- 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*.

⁴² Ibid, 163

⁴³ Rusdin, *Pasar Modal*, (Bandung: CV Alfabeta, 2005), 72

⁴⁴ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), 2006), 45

⁴⁵ Burhanuddin S., *Pasar Modal Syariah*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), 48

- 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.

2. Kriteria Pemilihan Efek Berdasarkan Prinsip Syariah

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 syariah⁴⁶. 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 berikut⁴⁷:
 - 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%.

F. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK (saat ini menjadi OJK), bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam- LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah⁴⁸.

1. Kriteria Pemilihan Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut⁴⁹:

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK.

⁴⁶ Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi Syariah; Hidup Kaya Raya, Mati Masuk Surga*, (Jakarta: Qultum Media, 2011), 129

⁴⁷ Bursa Efek Indonesia, *IDX Newsletter edisi April 2011 Proses Seleksi Saham Syariah*, 2

⁴⁸ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010), 13

⁴⁹ Ibid.

- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
 - c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.
2. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham
- Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Desember dan Juni atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah⁵⁰. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.
3. Hari Dasar Jakarta Islamic Index
- Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi, untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariat Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa tercampur dana ribawi. Selain itu, JII menjadi ukuran/ *benchmark* dalam memilih portofolio saham yang halal.
2. Daftar saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2015
- Berikut ini merupakan daftar saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2015.

Saham-saham JII Januari 2015 – Desember 2015

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
6	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Tetap
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Tetap
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Baru
10	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Baru
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
14	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Tetap
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap

⁵⁰ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010), 13

17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
19	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
20	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Tetap
21	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Baru
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
24	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Baru
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Baru
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap

G. Pengklasifikasian Saham Berdasarkan Tipe Investor

Berikut ini adalah hasil penghitungan beta saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2015.

Beta dan Return saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2015

No.	Kode	Nama Saham	Beta	Return
Aneka industri				
1	ASII	Astra International Tbk.	1.1	0.0054
Industri barang konsumsi				
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.681	0.0285
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.85	0.0149
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.939	0.0309
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	1.124	0.0186
Industri dasar dan kimia				
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	1.655	0.222
7	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	1.088	0.0127
8	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	1.416	0.013
Infrastruktur, utilitas dan transportasi				
9	EXCL	XL Axiata Tbk.	0.293	0.0147
10	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0.613	0.0144
11	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0.925	0.0225
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.734	0.0249
Perdagangan, jasa dan investasi				
13	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	1.352	0.173
14	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	0.892	0.0336

15	UNTR	United Tractors Tbk.	0.999	-0.005
Pertambangan				
16	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.645	-0.007
17	HRUM	Harum Energy Tbk.	0.378	-0.028
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0.004	0.0005
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	0.655	-0.004
Pertanian				
20	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	0.118	0.0109
21	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	0.09	0.0075
Poperti, real estate dan konstruksi bangunan				
22	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	1.986	0.0089
23	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	1.555	0.0194
24	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	1.315	0.0182
25	IHSG	Indek Harga Saham Gabungan	1	0.0089

Sumber: www.pefindo.com, hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil penghitungan nilai beta dan *return* pada saham-saham JII di atas, maka dapat diklasifikasikan saham-saham yang sesuai untuk tipe-tipe investor agresif, konservatif dan tipe investor moderat.

1. Saham-saham untuk tipe investor konservatif/ *risk averter*.

Pada pembahasan sebelumnya telah dijelaskan bahwa saham yang sesuai untuk tipe investor risk konservatif atau risk averter adalah saham-saham yang memiliki nilai beta rendah. Berdasarkan penghitungan nilai beta pada bab sebelumnya, saham-saham yang sesuai untuk tipe investor konservatif antara lain Saham ITMG. Saham ITMG dengan nilai beta 0.004 sesuai untuk tipe investor konservatif karena saham ini nilai betanya sangat kecil. Dengan nilai beta 0.004, menunjukkan bahwa saham ini sangat lemah dipengaruhi oleh pasar. Ketika *return* pasar naik 1% maka *return* saham ini hanya naik 0.004% begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi pasar memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap fluktuasi saham tersebut. Saham semacam ini sangat sesuai untuk tipe investor konservatif yang cenderung untuk menghindari risiko.

Saham LSIP juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena melihat nilai betanya yang cukup kecil yaitu 0,09. Bila *return* pasar naik 1% maka *return* saham ini hanya mengalami kecenderungan untuk naik 0.09% begitu pula sebaliknya bila *return* pasar mengalami penurunan 1% maka *return* saham ini juga mengalami penurunan 0.09%. fluktuasi yang sangat kecil ini membuat saham LSIP sesuai untuk tipe investor konservatif. Saham AALI dengan nilai beta 0.118 juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena fluktuasi saham ini juga kecil dan berada pada kisar sepersepuluh dari fluktuasi pasar. Hal ini membuat saham AALI juga sesuai untuk tipe investor konservatif.

Saham EXCL sesuai untuk tipe investor konservatif karena nilai betanya yang kecil yaitu 0.293 atau berkisar seperlima di bawah fluktuasi pasar. Disamping itu, bila melihat dari bidang usahanya, saham EXCL merupakan perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi yang merupakan salah satu operator telepon seluler yang sudah

menjadi kebutuhan pokok masyarakat. Saham HRUM Sama halnya dengan saham di atas, Saham ini juga sesuai untuk tipe investor konservatif karena memiliki nilai beta yang kecil yaitu 0,378 yang menunjukkan bahwa fluktuasinya masih cukup jauh berada di bawah fluktuasi pasar.

2. Saham untuk tipe investor agresif

Pada bab II telah dijelaskan bahwa saham yang sesuai untuk tipe investor agresif adalah saham yang memiliki nilai beta tinggi yang menunjukkan bahwa sangat tersebut sangat fluktuatif dan kuat dipengaruhi oleh perubahan *return* pasar. Saham yang fluktuatif semacam inilah yang sesuai untuk tipe investor yang berani mengambil risiko. Saham-saham yang sesuai untuk tipe investor agresif adalah Saham ASRI, Saham CPIN, Saham BSDE, Saham SMGR.

Keempat saham tersebut sesuai untuk tipe investor karena keempat saham tersebut merupakan saham-saham dengan nilai beta tertinggi dibanding saham-saham yang lain. Saham ASRI memiliki nilai $\beta = 1,986$, CPIN $\beta = 1,655$, BSDE $\beta = 1,55$ dan SMGR $\beta = 1,416$. Bila *return* pasar mengalami kenaikan 1% saja, maka *return* saham BSDE akan mengalami kenaikan 1,986%, bila pasar naik 2% maka BSDE akan naik 3,972% namun bila pasar mengalami penurunan 2% maka saham BSDE juga akan mengalami kerugian 3,972%. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi keempat saham tersebut sangat tinggi di atas fluktuasi pasar dan sangat berisiko mengalami kerugian bila *return* pasar turun. Namun, bila *return* pasar mengalami kenaikan maka saham-saham ini juga akan mengalami kenaikan yang cukup tinggi pula dibandingkan dengan saham yang lain. Saham semacam inilah yang sesuai untuk tipe investor agresif dengan harapan dapat mengambil keuntungan tinggi pada saat *return* pasar naik namun dengan imbal risiko yang tinggi pula ketika pasar mengalami penurunan.

3. Saham untuk tipe investor moderat

Pada bab II telah dijelaskan bahwa tipe investor moderat adalah tipe investor yang lebih berani mengambil risiko di atas investor konservatif yang berarti dia lebih berani mengambil risiko namun masih tetap aman. Bila lebih spesifik pada saham, investor moderat juga dapat diartikan sebagai investor yang melihat perimbangan antara risiko dan *return* artinya dia tidak hanya melihat risikonya saja namun juga melihat *return*-nya. Meskipun risikonya agak tinggi asalkan menghasilkan *return* yang tinggi atau berimbang ia akan berinvestasi pada instrumen tersebut.

Berdasarkan hal tersebut, saham-saham yang sesuai untuk tipe investor moderat antara lain saham AKRA karena meskipun nilai betanya agak tinggi yaitu 1,352 namun saham ini juga memberikan *return* yang cukup tinggi pula. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan *capital gain* tahun 2012-2014 sebesar 77%, berada di atas IHSG sebesar 35% dan di atas tingkat imbal hasil minimum yang diharapkan investor sebesar 40,4%.

Saham UNVR juga sesuai untuk tipe investor moderat karena meskipun nilai betanya agak tinggi yaitu 1,124 yang berada di atas fluktuasi pasar, namun saham ini juga memberikan *return* yang cukup tinggi pula. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan *capital gain* tahun 2012-2014 sebesar 69%, berada di atas IHSG sebesar 35% dan tingkat imbal hasil minimum yang diharapkan investor sebesar 36,9%.

Sama halnya dengan saham AKRA dan UNVR, saham LPKR sesuai untuk tipe moderat karena meskipun nilai betanya agak tinggi di atas pasar yaitu 1,352 namun saham LPKR memberikan *return* yang berimbang atau cukup tinggi yaitu dengan peningkatan *capital gain* sebesar 47% berada di atas IHSG sebesar 35% dan tingkat imbal hasil minimum yang diharapkan investor sebesar 39,8%.

Untuk saham ASII, saham ini sesuai untuk tipe investor moderat karena nilai betanya hampir berimbang dengan beta pasar yaitu dengan nilai $\beta = 1,1$. Meskipun nilai *capital gain*nya berada dibawah IHSG dan tingkat keuntungan minimum yang diharapkan investor, namun saham ini masih memiliki *return* rata-rata yang positif sebesar 0,54% per bulan. Dengan nilai *return* rata-rata yang positif serta nilai beta yang mendekati beta pasar, saham ini cukup sesuai untuk tipe investor moderat.

Saham ICBP, INDF, TLKM, JSMR, KLBF, MNCN dan PGAS sesuai untuk tipe moderat karena memiliki nilai $\beta > 0.5$ dan mendekati 1 yang menunjukkan bahwa fluktuasinya hampir berimbang dengan fluktuasi pasar. Selain itu saham-saham tersebut memiliki nilai *capital gain* yang berada di atas IHSG dan tingkat keuntungan minimum yang diharapkan. Ini menunjukkan bahwa tingkat risiko yang ditanggung sepadan dengan tingkat *return*-nya yang cukup tinggi. Saham PTBA juga sesuai untuk tipe investor moderat karena memiliki nilai $\beta = 0,655$ yang menunjukkan bahwa meskipun saham tersebut nilai betanya masih di bawah pasar namun masih cukup terpengaruh dengan fluktuasi pasar.

Saham UNTR sesuai untuk tipe moderat karena nilai betanya mendekati 1 yaitu 0,999 yang menunjukkan bahwa fluktuasinya sangat proporsional dengan fluktuasi pasar meskipun pada tahun 2012-2014 tidak mengalami peningkatan *capital gain* dan *return*-nya negatif akan tetapi saham ini merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan liquiditas tinggi sehingga akan menghasilkan keuntungan pada tahun-tahun mendatang.

Saham INTP sesuai untuk tipe moderat karena nilai betanya mendekati beta pasar yaitu 1,088. Selain itu saham ini juga menghasilkan peningkatan *capital gain* tahun 2012-2014 sebesar 27% dan memiliki *return* rata-rata 1,27% per bulan. Saham ADRO juga sesuai untuk tipe moderat karena memiliki nilai beta 0,654 yang menunjukkan bahwa meskipun masih berada di bawah fluktuasi pasar namun cukup terpengaruh oleh indeks pasar karena nilai betanya masih berada di atas 0,5. meskipun pada tahun 2012-2014 tidak mengalami peningkatan *capital gain* dan *return*-nya negatif akan tetapi saham ini merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan liquiditas tinggi sehingga masih memiliki prospek untuk memberikan keuntungan.

H. Analisis Al-Qur'an dan Hadits Terhadap Saham Jakarta Islamic Index (JII)

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.

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.

Dalam perkembangan dunia investasi keuangan, seperti halnya dalam dunia perbankan, saham juga mengalami perkembangan dan akulturasi implementasi nilai muamalah spiritual di dalamnya. Hal itu ditandai dengan hadirnya saham syariah di Indonesia dengan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli tahun 2000 sebagai maskotnya. Jakarta Islamic Index sendiri adalah index yang dikeluarkan oleh BEJ (sekarang BEI) sebagai subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dengan adanya label syariah di belakang nama saham dan juga pasar modal 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 lantai 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. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya.

Bila mengacu pada jenis usaha dari 24 saham JII diatas, sektor usaha dari 24 saham terdiri dari aneka industri (saham ASII), industri barang konsumsi (saham ICBP, INDF, KLBF dan UNVR), industri dasar dan kimia (saham CPIN, INTP dan SMGR), infrastruktur, utilitas dan transportasi (EXCL, JSMR, PGAS, dan TLKM), perdagangan, jasa dan investasi (saham AKRA, MNCN dan UNTR), pertambangan (saham ADRO, HRUM, ITMG dan PTBA), pertanian (saham AALI dan LSIP) dan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan (saham ASRI, BSDE dan LPKR). Kedelapan sektor tersebut merupakan obyek investasi yang tidak bertentangan dan diperbolehkan oleh syariah Bahkan sektor industri barang konsumsi harus mendapatkan label halal dari MUI.

Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham JII tersebut dapat dipastikan kehalalan produknya. Ini sesuai hadits nabi saw. riwayat Imam Turmudzi dari Salman⁵¹:

“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:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا^ج

Artinya:

“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 khamr serta tidak bertaubat maka ia tidak akan meminumnya nanti di akhirat," (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 Madinah⁵²:

“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 member rizki. Sangat aku harapkan bahwa kelak aku menemui Allah dalam keadaan tidak seorang pun dari kamu menuntutku tentang kezaliman dalam darah maupun harta.”

Tingkat keuntungan yang diperoleh pada saham JII di atas berasal dari capital gain dan dividen. Berdasarkan hasil penghitungan *return* rata-rata pada 24 saham JII, terdapat 15 saham yang memiliki nilai *return* rata-rata di atas *return* rata-rata pasar sedangkan 9 saham lainnya memiliki *return* rata-rata di bawah *return* pasar bahkan 4 di antaranya mengalami *return* yang negatif/ kerugian. 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

⁵¹ Ismail Nawawi, *Isu-isu Ekonomi Islam, Kompilasi Pemikiran dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, (Jakarta: VIV Press), 227

⁵² Boedi Abdullah, *Peradaban Pemikiran Ekonomi Islam*, (Bandung: Pustaka Setia, 2010), 17

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.

Berbicara mengenai risiko investasi, dalam manajemen risiko dijelaskan bahwa risiko terbagi menjadi 2 yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni terbagi menjadi peril dan hazard. Peril dan hazard juga dapat timbul pada investasi saham. Perils pada saham dapat terjadi ketika perusahaan tersebut terkena bencana seperti kebakaran sehingga mengakibatkan pabrik-pabrik tersebut rusak dan menyebabkan penurunan produksi yang signifikan serta tingkat keuntungan perusahaan menurun. Hazard juga bisa terjadi baik berupa *physical hazard*, *moral hazard* dan *legal hazard*. Contoh dari *physical hazard* misalnya alat-alat produksi perusahaan yang sudah buruk kinerjanya yang menyebabkan produktivitas perusahaan menurun atau perusahaan yang tidak memperhatikan dampak lingkungan dari aktifitas usahanya sehingga menimbulkan permasalahan bagi perusahaan itu sendiri. *Legal hazard* dapat terjadi ketika perusahaan mengabaikan dampak lingkungan atau peraturan-peraturan yang berlaku sehingga menyebabkan perusahaan tersebut dapat dicabut izin usahanya. Namun, dari beberapa hal yang dapat menimbulkan kerugian, *moral hazard* merupakan hal yang paling sering menjadikan emiten mengalami kerugian dalam usahanya yang ditandai dengan menurunnya harga saham atau dividennya.

Risiko yang paling sering terjadi pada saham adalah risiko spekulatif atau risiko yang memungkinkan investor saham mengalami keuntungan atau kerugian. Risiko semacam ini tentu juga dialami saham JII. Risiko spekulatif pada investasi saham ini dapat berupa risiko sistematis dan non sistematis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Risiko sistematis juga dialami oleh saham-saham JII seperti perubahan tingkat suku bunga inflasi dan perubahan kebijakan pemerintah. Dampak dari risiko ini setidaknya dapat dilihat dari kondisi harga saham pada tahun 2013. Pada tahun 2013 nilai tingkat suku bunga naik menjadi 6.48% dari tahun sebelumnya sebesar 5.77%. hal ini membuat kinerja saham-saham JII jauh menurun bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Selain risiko sistematis, terdapat pula risiko non sistematis yang lebih berkaitan dengan kondisi mikro perusahaan seperti risiko likuiditas, risiko keuangan/kredit dan risiko operasional. Risiko sistematis dan non sistematis tersebut tentu harus dianalisis secara baik dan mendalam baik oleh investor maupun pihak manajemen. Investor perlu menganalisis risiko tersebut agar tidak salah membeli saham yang memiliki prospek dan fundamental baik serta menghasilkan keuntungan yang tinggi. Misalnya ketika pemerintah mengambil kebijakan untuk menaikkan harga BBM, hal ini secara otomatis akan menurunkan minat beli masyarakat terhadap kendaraan dan tentunya berdampak pada perusahaan atau emiten yang bergerak di bidang otomotif seperti Astra/ASII. Kenaikan BBM juga akan berdampak pada kenaikan harga kebutuhan pokok atau konsumsi sehari-hari. Kenaikan barang konsumsi tentu akan berdampak pada daya beli masyarakat menurun atau dapat menyebabkan biaya produksi perusahaan meningkat. Hal-hal yang semacam ini tentu akan memberikan dampak terhadap harga saham dari perusahaan yang berada pada bidang usaha atau sektor *consumer goods* seperti Indofood ataupun Unilever. Sedangkan pihak manajemen perusahaan perlu menganalisis risiko-

risiko yang dihadapi agar perusahaan terus mengalami peningkatan keuntungan yang membuat fundamental saham menjadi bagus dan semakin diminati oleh investor.

Investor muslim tentu harus melandaskan segala aktifitas investasinya dengan keimanan dan etika investasi yang baik agar memperoleh keuntungan di masa depan serta tidak mengedepankan sifat ego dan hawa nafsu dalam berinvestasi. Allah swt. Berfirman:

وَالْعَصْرِ ﴿١﴾ إِنَّ الْإِنْسَانَ لِفِي خُسْرٍ ﴿٢﴾ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَتَوَاصَوْا
بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ ﴿٣﴾

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 (al-Ashr: 1-3).

Selain hal-hal di atas, yang perlu juga untuk diperhatikan dalam ketentuan saham JII adalah meski terdapat suatu ketentuan tentang usaha yang dijalankan oleh emiten tidak bertentangan dengan syariah Islam yakni, aktivitas bisnis utama (Core Business) yang halal dan tidak bertentangan dengan substansi fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001 yang telah disebutkan di atas. Namun terdapat dua ketentuan yang cukup kontroversial, pertama *rasio* hutang ribawi emiten dibandingkan dengan total ekuitas (*Debt Equity Rasio*) emitem syariah tidak lebih dari 82%. Artinya jika terdapat hutang ribawi emiten yang tidak melebihi angka 82% dari total ekuitas perusahaan diperbolehkan oleh Bapepam dan DSN-MUI untuk masuk daftar saham syariah.

Kemudian peraturan selanjutnya, kontribusi pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya dibandingkan dengan total seluruh pendapatan tidak lebih dari 10%. Maka dari ketentuan *rasio* utang terhadap ekuitas (DER) dan pendapatan non halal tersebut menunjukkan bahwa mekanisme perdagangan saham/ efek belum sesuai dengan ketentuan syariah. Seharusnya kondisi Syarat *Rasio* utang Ribawi dan pendapatan non halal adalah 0%, karena dalil-dalil yang menyatakan tentang haramnya riba dan larangan menerima pendapatan ribawi dan non halal sudah jelas. Sebagaimana firman Allah SWT. "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan." (Ali Imron 130).

Dengan kondisi syarat *rasio* tersebut maka jual beli saham emiten yang demikian hukumnya sama halnya dengan jual beli barang bathil dan hukumnya haram. Namun langkah yang ditempuh oleh semua pihak termasuk Majelis Ulama' Indonesia yang telah menerbitkan segala aturan mengenai prinsip-prinsip syariah dalam jual beli saham dan Bapepam sendiri yang telah mengakomodir ketentuan MUI tersebut merupakan sebuah langkah gemilang yang tetap harus didukung dan diberikan kritik yang membangun, setidaknya jual beli saham syariah yang sebelumnya tidak ada menjadi ada.

Mengenai ketentuan MUI tentang *rasio* hutang ribawi dan pendapatan non halal tersebut pasti mempunyai latar belakang dan dalil yang sangat kuat. Menurut analisa penulis, jika kedua aspek tersebut disyaratkan harus murni syariah maka apakah akan ada saham syariah di Indonesia, sebagaimana yang terjadi di Industri keuangan dan bisnis saat ini hanya PT. Bank Muamalat, Tbk. yang menjadikan hukum syariah sebagai anggaran dasar dan rumah tangga perusahaan. Jika demikian langkah tersebut juga kurang tepat baik dalam sisi hukum syariah dan aspek bisnis. Sebagaimana yang telah terjadi saat masa

pertama kali turun syariah Islam kepada Nabi Muhammad, Allah SWT menurunkan hukum syariah secara berangsur-angsur. Demikian pula dalam industri keuangan syariah saat ini, dakwah yang dilakukan oleh semua civitas keuangan syariah juga mempertimbangkan aspek tersebut, sebagaimana yang terjadi dalam aturan MUI tentang *rasio* keuangan

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) bulan Januari hingga Desember 2015, terdapat empat saham dengan kinerja terbaik dilihat dari *return* rata-rata bulanan/ *expected return*. Saham-saham tersebut adalah saham KLBF (*return* rata-rata bulanan 0.0309 atau 3.09%), MNCN (*return* rata-rata 0.0336 atau 3.36%), ICBP (*return* 0.0285 atau 2.85% dan TLKM dengan nilai *return* 0.0249 atau 2.49%). Sedangkan saham dengan *return* rata-rata terendah adalah Saham HRUM dengan nilai *return* -0.028 atau mengalami kerugian sebesar 2.8%, Saham ADRO dengan nilai -0.0068 atau mengalami kerugian 0.68%, Saham UNTR dengan nilai -0.0053 atau mengalami kerugian 0.53% dan PTBA dengan nilai -0.0039 atau mengalami kerugian 0.39%.

Dari 24 saham JII tersebut, terdapat 16 saham yang *return* rata-ratanya berada di atas *return* rata-rata pasar. Saham-saham tersebut adalah AALI (0.0109), AKRA (0.0173), BSDE (0.0194), CPIN (0.0222), EXCL (0.0147), ICBP (0.0285), INDF (0.0149), INTP (0.0127), JSMR (0.0144), KLBF (0.0309), LPKR (0.0182), MNCN (0.0336), PGAS (0.0225), SMGR (0.013), TLKM (0.0249), dan UNVR (0.0186). Sedangkan untuk saham yang memiliki nilai *return* rata-rata di bawah *return* pasar adalah saham ADRO (-0.0068), ASII (0.0054), HRUM (-0.028), ITMG (0.0005), LSIP (0.0075), PTBA (-0.0039), UNTR (-0.0053) dan ASRI (0.00885). hal ini menunjukkan bahwa tingkat *return* rata-rata saham-saham JII sebagian besar berada di atas tingkat *return* rata-rata pasar.

Saham-saham dengan risiko pasar/ beta tertinggi adalah saham ASRI ($\beta = 1.986$), CPIN ($\beta = 1.655$) dan BSDE ($\beta = 1.555$) sedangkan saham-saham dengan nilai beta terendah adalah saham ITMG ($\beta = 0.004$), LSIP ($\beta = 0.09$) dan AALI ($\beta = 0.118$). Dari 24 saham JII tersebut, terdapat sembilan saham yang memiliki nilai $\beta > 1$ dan lima belas saham yang memiliki nilai $\beta < 1$. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas *return* saham-saham JII sebagian besar masih di bawah volatilitas *return* pasar atau tingkat risikonya sebagian besar masih berada di bawah risiko pasar.

Berdasarkan hasil penghitungan *return* dan risiko pada masing saham-saham, saham-saham yang sesuai untuk tipe investor agresif adalah saham ASRI, CPIN, BSDE dan SMGR. Saham-saham untuk investor konservatif adalah saham Saham ITMG, LSIP, AALI, EXCL, dan HRUM. Saham untuk investor moderat adalah saham AKRA, UNVR, LPKR, ASII, ICBP, INDF, JSMR, KLBF, MNCN, PGAS, PTBA, UNTR, INTP, ADRO dan TLKM.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Boedi. *Peradaban Pemikiran Ekonomi Islam*. Bandung: Pustaka Setia, 2010.
- Arifin, Zainal. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Alfabet, 2003.
- 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.
- Bursa Efek Indonesia, *IDX Newsletter edisi April 2011 Proses Seleksi Saham Syariah*.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Darmadji dan Fakhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- 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.
- Hardiningsih, Pancawati. "Pengaruh faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Strategi Bisnis*. Vol. 8, Desember 2001, Tahun VI, 2002.
- 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 Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2003.
- . *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.
- 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. Pemeringkat 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.
- 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.
- Wahyudi, Sugeng. *Pengukuran Return Saham*. Jurnal: Suara Merdeka, 2013.
- Yuliana, Indah. *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*. Malang: UIN Maliki Press, 2010.
- Zubir, Zalmi. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.

<http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>