

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/362945009>

# MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM

Book · August 2022

CITATION

1

READS

69

17 authors, including:



**Elsa Fitri Amran**

UIN Mahmud Yunus Batusangkar

7 PUBLICATIONS 4 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



**Ageng Asmara Sani**

Universitas Alma Ata

6 PUBLICATIONS 7 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



**Shelfi Malinda**

Universitas Sriwijaya

6 PUBLICATIONS 7 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



**Penerbit Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam - Iain Lhokseumawe**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam - IAIN Lhokseumawe

11 PUBLICATIONS 6 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



# MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM



## PENULIS :

Siti Mujiatun, Munadiati, Dahrani, Mu'izzuddin,  
Devi Febrianti, Mirawati, Itsla Yunisva Aviva, Elsa Fitri Amran,  
Muhammad Iqbal, Ahmad Syathiri, Wehdawati, Ageng Asmara Sani,  
Shelfi Malinda, Dhidhin Noer Ady Rahmanto, Rifaatul Indana, Nur 'Azizah

## EDITOR :

Dr. Sunaryati, M.Si.  
Erna Listyaningsih, S.E., M.Si., Ph.D., A.F.A

# **MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM**

## **Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2014 Tentang Hak Cipta**

### **Lingkup Hak Cipta Pasal 1**

Hak cipta adalah hak eksklusif pencipta yang timbul secara otomatis berdasarkan prinsip deklaratif setelah suatu ciptaan diwujudkan dalam bentuk nyata tanpa mengurangi pembatasan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

### **Ketentuan pidana Pasal 113**

- (1) Setiap orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf i untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.100.000.000 (seratus juta rupiah).
- (2) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- (3) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- (4) Setiap orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

# MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM

## Penulis:

Siti Mujiatun, Munadiati, Dahrani, Mu'izzuddin,  
Devi Febrianti, Mirawati, Itsla Yunisva Aviva, Elsa Fitri Amran,  
Muhammad Iqbal, Ahmad Syathiri, Wehdawati,  
Ageng Asmara Sani, Shelfi Malinda,  
Dhidhin Noer Ady Rahmanto, Rifaatul Indana, Nur 'Azizah

## Editor:

Dr. Sunaryati, M.Si.  
Erna Listyaningsih, S.E., M.Si., Ph.D., A.F.A



**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**  
**IAIN Lhokseumawe**

# **MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM**

## **Penulis:**

Siti Mujiatun, Munadiati, Dahrani, Mu'izzuddin,  
Devi Febrianti, Mirawati, Itsla Yunisva Aviva, Elsa Fitri Amran,  
Muhammad Iqbal, Ahmad Syathiri, Wehdawati, Ageng Asmara Sani,  
Shelfi Malinda, Dhidhin Noer Ady Rahmanto, Rifaatul Indana, Nur 'Azizah

## **Editor:**

Dr. Sunaryati, M.Si.  
Erna Listyaningsih, S.E., M.Si., Ph.D., A.F.A

## **ISBN:**

978-623-88237-4-1

## **Desain Cover:**

Zul Badri

Cetakan Pertama:

**Agustus 2022**

---

---

Hak cipta dilindungi undang-undang.  
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau  
memperbanyak sebagian atau seluruh buku ini  
tanpa izin tertulis dari penulis dan penerbit.

## **PENERBIT:**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM – IAIN LHOKSEUMAWE**

Anggota Afiliasi Penerbit Perguruan Tinggi Indonesia (APPTI)

Nomor: 005.152.1.3.2022

Jl. Medan-Banda Aceh Km. 275, No. 1, Bukit Rata, Alue Awe

Lhokseumawe 24352, Aceh, Indonesia

Email: [penerbitfebi@iainlhokseumawe.ac.id](mailto:penerbitfebi@iainlhokseumawe.ac.id)

<https://febi.iainlhokseumawe.ac.id/penerbit>

# Kata Pengantar

*Hamdan wa syukran Lillah, sholatan wa salaman 'ala Rasulillah.*

Segala puji bagi Allah Swt. yang telah memberikan berbagai nikmatnya kepada kita semua, terutama kepada tim inisiator, para penulis, tim editor serta berbagai pihak yang memberikan dukungan baik moril maupun materiil, sehingga buku ini dapat terselesaikan dan diterbitkan. Shalawat dan salam kepada Baginda Rasulullah Saw. semoga kita semua mendapatkan syafaatnya, *aamiin ya Rabbal 'alamin.*

Jika diartikan secara umum, Manajemen Keuangan Islam merupakan pengelolaan keuangan dengan tujuan tertentu dengan memperhatikan mulai dari sisi cara memperolehnya, profesinya, sampai dengan cara perbelanjaan dan mengalokasikan dijalankan sesuai dengan prinsip syariat agama Islam. Keuangan Islam merupakan salah satu sistem dalam manajemen keuangan yang diterapkan dengan mengacu pada prinsip Islam dan dasar hukum Islam sebagai pedomannya. Hal ini tidak hanya berlaku pada sistemnya saja, tetapi juga berlaku bagi para lembaga penyelenggara keuangan serta produk-produk yang ditawarkannya. Maka, buku yang berada di tangan Anda saat ini adalah sebuah bahan bacaan tepat bagi Anda yang ingin mengetahui secara detail tentang manajemen keuangan dalam Islam.

Menariknya, buku ini ditulis oleh 16 orang akademisi/praktisi yang pakar di bidangnya, berasal dari 11 afiliasi yang berbeda-beda dan kombinasi antara cendekiawan yang berasal dari PTKI dan PTN. Buku ini mengulas beberapa bagian seperti: Sejarah Manajemen Keuangan Islam, Prinsip Dasar Keuangan Dalam Islam, Sistem Keuangan dan Lembaga Keuangan Islam, Analisis Laporan Keuangan, Laporan

Keuangan, *Economic Value of Time*, Pembiayaan Dalam Perspektif Islam, Manajemen Aset dan Liabilitas, Manajemen Likuiditas, Manajemen Permodalan, Pembiayaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang, Manajemen Resiko, Manajemen Investasi, Pasar Modal Dalam Islam, Pasar Uang dan Reksa Dana Dalam Islam serta Sukuk dan Obligasi Syariah.

Semoga buku yang Anda baca saat ini memiliki dampak positif bagi pengembangan keilmuan, menambah pengetahuan serta bermanfaat dalam praktek kehidupan.

Lhokseumawe, 8 Agustus 2022 M  
10 Muharram 1444 H

**H. Angga Syahputra, S.E.I., M.E.I., CBPA**  
*Kepala UPT. Penerbit FEBI – IAIN Lhokseumawe*



# Kata Pengantar Editor

*Alhamdulillah 'ala kulli haal,*

Segala kepunyaan hanya milik Allah Swt. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Rasulullah Muhammad Saw. beserta keluarga dan para sahabat. *Allahumma sholli 'ala Sayyidina Muhammad wa 'ala ali Sayyidina Muhammad.*

Buku yang berada di tangan para pembaca saat ini merupakan karya dari 16 orang anak bangsa yang berasal dari 11 perguruan tinggi nasional yang pakar dalam keuangan Islam. Secara umum buku ini terdiri dari 16 Bab yang mengulas Manajemen Keuangan Islam secara *step by step*. Penulis-penulis hebat ini berhasil mengumpulkan ide maupun hasil kajian yang dilakukan, menjadi sebuah buku yang utuh.

Manajemen Keuangan Islam memang sedang menjadi tren di Indonesia. Manajemen sendiri dibagi menjadi beberapa bidang kekhususan, salah satunya adalah manajemen keuangan. Manajemen keuangan sering dikaitkan dengan cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomi atau kesejahteraan, konsekuensinya, serta semua pengambilan keputusan yang harus difokuskan pada penciptaan kesejahteraan. Dari dasar tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan Islam merupakan manajemen keuangan yang dikaitkan dengan cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomi atau kesejahteraan, konsekuensinya, serta semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kesejahteraan yang dijalankan sesuai dengan syariat Islam.

Kami berbesar hati dapat diberikan kesempatan oleh pihak Penerbit Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam – IAIN Lhokseumawe untuk menjadi editor dalam buku Manajemen Keuangan Islam ini. Buku ini tentunya dapat dijadikan

referensi bagi berbagai pihak dalam mempelajari, mendalami dan memahami Manajemen Keuangan Islam secara utuh. Terbitnya buku ini juga merupakan upaya berbagai pihak dalam pengembangan ekonomi Islam di Indonesia.

Semoga buku ini memberikan *maslahat* bagi masyarakat luas dan mampu memberikan pemahaman yang utuh kepada para pembaca, menjadi amal kebaikan bagi para penulis dan pihak-pihak yang menginisiasi terbitnya buku ini.

Lhokseumawe, 8 Agustus 2022

Editor,

**Dr. Sunaryati, M.Si.**

**Erna Listyaningsih, S.E., M.Si., Ph.D., A.F.A**

# DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR EDITOR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>SEJARAH MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM .....</b>	<b>1</b>
<i>Dr. Hj. Siti Mujiatun, S.E., MM.</i>	
<i>(FEB – Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara)</i>	
<b>PRINSIP DASAR KEUANGAN DALAM ISLAM .....</b>	<b>8</b>
<i>Munadiati, M.Sh. (FEBI – IAIN Langsa)</i>	
<b>SISTEM KEUANGAN DAN LEMBAGA KEUANGAN ISLAM .....</b>	<b>26</b>
<i>Dr. Hj. Dahrani, S.E., M.Si.</i>	
<i>(FAI – Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara)</i>	
<b>ANALISIS LAPORAN KEUANGAN .....</b>	<b>38</b>
<i>Dr. Mu'izzuddin, S.E., M.M. (FE – Universitas Sriwijaya)</i>	
<b>LAPORAN KEUANGAN .....</b>	<b>50</b>
<i>Devi Febrianti, S.E., M.Si.</i>	
<i>(Jurusan Akuntansi – Politeknik Negeri Sriwijaya)</i>	
<b>ECONOMIC VALUE OF TIME .....</b>	<b>67</b>
<i>Mirawati, SE., MA.Ek.</i>	
<i>(FEBI - UIN Mahmud Yunus Batusangkar)</i>	
<b>PEMBIAYAAN DALAM PERSPEKTIF ISLAM .....</b>	<b>78</b>
<i>Dr. Itsla Yunisva Aviva, S.E.I., M.E.Sy.</i>	
<i>(FEBI – IAIN Palangka Raya)</i>	

<b>MANAJEMEN ASET DAN LIABILITAS .....</b>	<b>103</b>
<i>Elsa Fitri Amran, SE., MM., M.Si.</i>	
<i>(FEBI - UIN Mahmud Yunus Batusangkar)</i>	
<b>MANAJEMEN LIKUIDITAS.....</b>	<b>116</b>
<i>Muhammad Iqbal, M.E.I. (FEBI – UIN Raden Intan Lampung)</i>	
<b>MANAJEMEN PERMODALAN.....</b>	<b>136</b>
<i>Dr. Ahmad Syathiri, S.E.I., M.S.I. (FE – Universitas Sriwijaya)</i>	
<b>PEMBIAYAAN JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG .....</b>	<b>150</b>
<i>Wehdawati, S.E., M.M. (FEBI – IAIN Palangka Raya)</i>	
<b>MANAJEMEN RESIKO.....</b>	<b>161</b>
<i>Ageng Asmara Sani, S.E.I., M.E. (FEB – Universitas Siliwangi)</i>	
<b>MANAJEMEN INVESTASI .....</b>	<b>179</b>
<i>Dr. Shelfi Malinda, S.E., M.M. (FE – Universitas Sriwijaya)</i>	
<b>PASAR MODAL DALAM ISLAM.....</b>	<b>191</b>
<i>Dhidhin Noer Ady Rahmanto, S.E.I., ME.</i>	
<i>(FEB – Universitas Alma Ata Yogyakarta)</i>	
<b>PASAR UANG DAN REKSA DANA DALAM ISLAM .....</b>	<b>217</b>
<i>Rifaatul Indana, M.E. (FEBI – UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta)</i>	
<b>SUKUK DAN OBLIGASI SYARIAH.....</b>	<b>238</b>
<i>Nur 'Azizah, S.HI., ME. (FEBI – IAIN Lhokseumawe)</i>	

# MANAJEMEN KEUANGAN ISLAM

Jika diartikan secara umum, Manajemen Keuangan Islam merupakan pengelolaan keuangan dengan tujuan tertentu dengan memperhatikan mulai dari sisi cara memperolehnya, profesinya, sampai dengan cara perbelanjaan dan mengalokasikan dijalankan sesuai dengan prinsip syariat agama Islam. Keuangan Islam merupakan salah satu sistem dalam manajemen keuangan yang diterapkan dengan mengacu pada prinsip Islam dan dasar hukum Islam sebagai pedomannya. Hal ini tidak hanya berlaku pada sistemnya saja, tetapi juga berlaku bagi para lembaga penyelenggara keuangan serta produk-produk yang ditawarkannya. Maka, buku yang berada di tangan Anda saat ini adalah sebuah bahan bacaan tepat bagi Anda yang ingin mengetahui secara detail tentang manajemen keuangan dalam Islam.

Menariknya, buku ini ditulis oleh 16 orang akademisi/praktisi yang pakar di bidangnya, berasal dari 11 afiliasi yang berbeda-beda dan kombinasi antara cendekiawan yang berasal dari PTKI dan PTN. Buku ini mengulas beberapa bagian seperti: Sejarah Manajemen Keuangan Islam, Prinsip Dasar Keuangan Dalam Islam, Sistem Keuangan dan Lembaga Keuangan Islam, Analisis Laporan Keuangan, Laporan Keuangan, *Economic Value of Time*, Pembiayaan Dalam Perspektif Islam, Manajemen Aset dan Liabilitas, Manajemen Likuiditas, Manajemen Permodalan, Pembiayaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang, Manajemen Resiko, Manajemen Investasi, Pasar Modal Dalam Islam, Pasar Uang dan Reksa Dana Dalam Islam serta Sukuk dan Obligasi Syariah.

## PENERBIT



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
IAIN LHOKEUMAWE

Anggota Afiliasi Penerbit Perguruan Tinggi Indonesia (APPTI)  
Nomor: 005.152.1.3.2022



✉ [Penerbitfebi@iainlhokseumawe.ac.id](mailto:Penerbitfebi@iainlhokseumawe.ac.id)

🌐 <http://febi.iainlhokseumawe.ac.id/penerbit>

# PASAR MODAL DALAM ISLAM

**Dhidhin Noer Ady Rahmanto SEI,ME.**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam – Universitas Alma Ata Yogyakarta

*Dhidhin@almaata.ac.id*

## A. Pendahuluan

Pasar modal di Indonesia mulai beroperasi sejak tahun 1912 ketika Indonesia masih berada di bawah pemerintahan kolonial Belanda yang terletak di Batavia dengan nama *Verreninging*. Ketika itu pasar modal Indonesia memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan perkebunan milik Belanda. Pasar modal berhenti beroperasi pada tahun 1942, hal ini disebabkan posisi Belanda yang berada dibawah tekanan Jerman selama perang dunia. Kemudian pada awal tahun 1950 pasar modal sah dibuka kembali dengan diterbitkannya UU Darurat No. 13 Tahun 1951, yang kemudian ditetapkan sebagai UU No. 15 Tahun 1952, namun pasar modal mengalami kelusuhan karena perubahan ekonomi dan politik. Sejak abad ke-19 pasar modal syariah telah masuk di Indonesia

Reksadana Syariah Pertama	1997	2011	Index Saham Syariah
Jakarta Islamic Index (JII)	2000		Fatwa 80  Transaksi Saham Syariah
Fatwa 20  Reksadana Syariah	2001		Sharah Online Trading System (SOTS)
Obligasi Syariah Mudharabah pertama	2002	2013	ETF Syariah Pertama
Fatwa 40   Pasar Modal Syariah	2003	2015	Bank RDN Syariah Pertama
Peraturan Pasar Modal SPM Syariah Pertama	2006	2016	Galeri Investasi Syariah Pertama
	2010	2017	GIFA Awards Pertama
			GIFA Awards Kedua
		2018	Zakat Saham
			GIFA Awards Ketiga
		2019	Jakarta Islamic Index 70(JII70)
			Fatwa 124   Kesesuaian Syariah
			Layanan KSEI Wakaf Saham

Pasar modal syariah di Indonesia mulai diperkenalkan pada pertengahan tahun 1997 melalui instrumen reksadana syariah. Dengan adanya kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta yang sekarang telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya dan menjadi Bursa Efek Indonesia dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada bulan Juli 2000 berhasil dibentuk *Jakarta Islamic Index (JII)* yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Hadirnya index ini menyediakan saham-saham yang siap dijadikan sebagai sarana investasi sesuai dengan prinsip syariah (Saputra, 2014). Instrumen investasi syariah di pasar modal terus berkembang dan bertambah dengan hadirnya Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah

lainnya. Namun, Pasar modal Syariah secara resmi diluncurkan di Indonesia pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 oleh pemerintah yang diwakili oleh Menteri Keuangan yaitu Budiono, melalui penandatanganan nota kesepahaman (MOU) antara BapepamLK dan DSN-MUI (Sudarsono, 2007)

Keuangan Syariah tumbuh pesat, memanfaatkan rebound harga minyak dan komoditas ekspor lainnya serta peningkatan penting dalam keuangan berkelanjutan dan etis. Menurut Laporan Stabilitas Industri Jasa Keuangan Islam (IFSI) 2019, nilai total Perbankan Syariah, Pasar Modal Syariah dan Takaful, yang melampaui angka USD 2 triliun untuk pertama kalinya pada tahun 2017, telah meningkat lebih jauh menjadi USD 2,19 triliun pada tahun 2018 didukung oleh peningkatan yang signifikan di ketiga sektor Industri Jasa Keuangan Syariah, 2019. Secara khusus, sektor Pasar Modal Syariah terus mencatat perkembangan yang lebih baik di tahun 2018, menyumbang 27% dari aset IFSI global, senilai sekitar USD 591,9 miliar.

Saat ini, Indonesia merupakan kiblat perkembangan keuangan syariah para pemain global di dunia, hal ini terlihat dari jumlah penduduk muslim yang mencapai 87% dari 237,6 juta jiwa dalam sensus penduduk oleh Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2010. Hal ini dibuktikan dengan pencapaian peringkat pertama Indonesia dalam *Global Islamic Finance Report (GIFR) 2019* dengan kapitalisasi saham syariah mencapai Rp3.700 triliun pada Juni 2019. Peringkat teratas ini merupakan pengakuan semua pihak baik pelaku usaha, akademisi, pemerintah maupun masyarakat dalam mewujudkan Rencana Induk Ekonomi Syariah dan Rencana Induk Arsitektur Keuangan Syariah untuk meningkatkan peran keuangan syariah (bappenas, 2019). Investasi saham syariah di Indonesia berkembang cukup pesat, sebagaimana tercatat dalam Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2018 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK); pertumbuhan investor pada investasi efek syariah meningkat sebesar 401.516 investor atau setara dengan tumbuh 38,16% dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah mulai menarik minat investor. di sisi lain, pengembalian ekuitas syariah lebih besar daripada pengembalian dari ekuitas konvensional (Al-Yahyaee, 2020).

Keputusan struktur modal menjadi salah satu keputusan yang paling penting untuk dibuat (Mary, 2019). Ini adalah salah satu fungsi manajemen keuangan yang harus dijalankan dengan baik di setiap perusahaan (Copeland & Weston, 1988). Keputusan investasi yang tepat dan akurat akan menghasilkan profit atau return yang lebih tinggi yang ditunjukkan dengan NPV (*Net Present Value*) yang positif. Hal itu dapat tercapai jika perusahaan dibiayai oleh struktur modal yang optimal. Komponen struktur modal meliputi hutang jangka panjang, saham modal biasa, saham modal preferen, surplus modal, dan akumulasi laba ditahan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2010). Dalam artikel ini akan membahas lebih banyak komponen modal yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham syariah, obligasi, dan reksadana.

## **B. Diskusi**

### **1. Pengertian Pasar Modal Islam**

Pasar Modal Syariah adalah kegiatan yang terkait dengan penawaran umum dan perdagangan surat berharga, perusahaan publik terkait dengan penerbitan surat berharga, dan lembaga serta profesi terkait surat berharga yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Berdasarkan UU No.8 tahun 1995, penawaran umum merupakan kegiatan penerbit menjual surat berharga kepada publik atau disebut kegiatan penawaran efek yang mana peraturan pelaksanaannya berdasarkan prosedur sesuai dalam Undang-undang. Sedangkan sekuritas terdiri dari instrumen utang, sekuritas komersial, bukti utang, saham, obligasi, unit penyertaan dari kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka untuk Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Prinsip Islam di pasar modal merujuk pada Peraturan OJK No.15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang diartikan sebagai prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, baik fatwa yang ditetapkan dalam peraturan OJK maupun fatwa yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan ini mempunyai variabel atau syarat utama terbentuknya pasar modal secara syariah. Prinsip-prinsip dasar Islam yang utama di pasar modal terdiri atas pelarangan Riba, Gharar, Maysir (Judi) dan Kehalalan Barang. (Islamic Capital Market Fact Finding Report –IOSCO 2004).

- a. Riba, suatu tambahan dalam transaksi Efek yang ditetapkan atau diperjanjikan di depan dan menjadi bagian tidak terpisahkan dari transaksi tersebut.
- b. Gharar, suatu ketidakjelasan/ketidakpastian dalam suatu akad, baik mengenai kualitas, kuantitas dan penyerahan obyek akad
- c. Maysir, suatu bentuk aktivitas yang mengandung unsur untung-untungan, penipuan atau manipulasi.
- d. Kehalalan barang, barang dan jasa yang menjadi objek transaksi wajib halal, yang menjadikan keharaman atas barang atau jasa dapat dikarenakan zatnya ( Haram Li Dzatihi), bukan karena zatnya (Haram li Ghairihi) dan karena keberadaannya.

### **2. Landasan Regulasi Pasar Modal Syariah Indonesia**

- a. Fatwa Dsn Mui Terkait Pasar Modal Syariah

Meskipun fatwa sifatnya tidak mengikat, tetapi pada prakteknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam mengembangkan pasar modal syariah Indonesia. Sampai dengan saat ini, terdapat 19 fatwa DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah. 4 fatwa DSN-MUI yang menjadi dasar pengembangan



pasar modal syariah adalah: 1. Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah 2. Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal 3. Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. 4. Fatwa DSN-MUI No. 124/DSN-MUI/XI/2018 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek Serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu

b. POJK Tentang Pasar Modal Syariah

Saat ini terdapat 11 peraturan tentang Pasar Modal Syariah yang dikeluarkan oleh OJK: JUDUL PENJELASAN POJK Nomor 15/POJK.04/2015 POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. POJK Nomor 16/POJK.04/2015 POJK tentang Ahli Syariah Pasar Modal. POJK Nomor 17/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah. POJK Nomor 18/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk. POJK Nomor 19/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah. POJK Nomor 20/POJK.04/2015 POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah. POJK Nomor 30/POJK.04/2016 POJK tentang Dana Investasi Real Estate Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. POJK Nomor 53/POJK.04/2015 POJK tentang akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal POJK Nomor 61/POJK.04/2016 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pada Manajer Investasi POJK Nomor 35 /POJK.04/2017 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah POJK Nomor 03 /POJK.04/2018 Tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

### **3. Index Saham Syariah**

Untuk memudahkan pelaku pasar dalam berinvestasi dan melakukan transaksi saham syariah, baik untuk keperluan investasi reksa dana syariah maupun portofolio lainnya, OJK telah mengeluarkan peraturan tentang Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) sejak tahun 2007. DES adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. DES ditetapkan oleh OJK atau penerbit DES selain OJK yang mendapat izin atau persetujuan OJK. DES diterbitkan setiap 6 bulan sekali yaitu setiap bulan Mei dan November.

Indeks saham syariah adalah variabel yang menunjukkan kinerja saham syariah atau pasar saham syariah. Indeks saham syariah merupakan indikator pembandingan dan pengukur kinerja portofolio saham syariah. Terdapat 3 indeks saham syariah di pasar modal Indonesia yaitu: 1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2. Jakarta Islamic Index (JII) 3. Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

a. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit yang terdiri dari seluruh saham syariah tercatat di BEI. Seluruh saham syariah tercatat yang masuk dalam DES otomatis dihitung dalam perhitungan ISSI. Berikut alur proses seleksi indeks ISSI:

proses seleksi yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

- ✓ Tidak Melakukan Kegiatan Usaha Yang Dilarang Secara Syariah & Tercatat di BEI
- ✓ Rasio Utang Berbasis Bunga Dibandingkan Total Aset  $\leq 45\%$
- ✓ Rasio Pendapatan Non Halal terhadap Total Pendapatan  $\leq 10\%$

b. Jakarta Islamic Index (JII)

JII adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Agustus 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

- ✓ Saham Syariah yang terdapat di DES dan menjadi konstituen ISSI BEI
- ✓ 60 saham dengan kapitalisasi terbesar
- ✓ 30 saham paling likuid dari 60 saham berkapitalisasi terbesar

c. Jakarta Islamic Index 70 (JII70)

JII70 adalah indeks saham syariah yang diluncurkan BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Konstituen JII70 hanya terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII70 sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 70 saham syariah yang menjadi konstituen JII70 adalah sebagai berikut:

Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

- ✓ Saham Syariah yang terdapat di DES dan menjadi konstituen ISSI BEI
- ✓ 150 saham dengan kapitalisasi terbesar
- ✓ 70 saham paling likuid dari 150 saham berkapitalisasi terbesar

#### **4. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

Pasar primer atau perdana merupakan tempat diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan. Salah satu persyaratan ketentuan pasar modal, obligasi harus dicatatkan dibursa efek untuk dapat ditawarkan kepada masyarakat. Lazimnya obligasi ini adalah bursa efek jakarta, bursa efek surabaya yang sekarang dikenal dengan bursa efek indonesia.

Pasar sekunder merupakan tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di BES, perdagangan obligasi akan dilakukan di pasar sekunder. Pada saat ini perdagangan akan dilakukan secara *Over The Counter* (OTC), artinya tidak ada tempat perdagangan secara fisik. Pemegang obligasi serta pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti email, online trading, atau telepon (Nasution, 2015).

## **5. Instrumen Pasar Modal dan Penilaiannya**

### **a. Saham syariah dan Akad yang digunakan**

Saham merupakan jenis surat berharga yang bersifat kepemilikan atau sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran dalam nominal ataupun persentase tertentu. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut, dengan demikian apabila seseorang atau lembaga membeli saham, ia akan menerima kertas yang menandakan bahwa ia memiliki perusahaan penerbit saham tersebut (Isfandiar, 2009).

Saham atau bursa saham merupakan masalah baru yang muncul belakangan dan dijumpai dalam literatur fikih kontemporer dalam pembahasan syirkah (perserikatan dagang atau perkongsian) yang kemudian dikenal dengan istilah syirkah al-asham (perserikatan saham atau modal). Dalam akad ini tujuan dari pemilik atau pembeli saham adalah menerima pengembalian sesuai dengan persentase modalnya apabila perusahaan yang menerbitkan saham tersebut mengalami keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan mengalami kerugian, pemilik saham pun ikut serta menanggung kerugian tersebut sesuai dengan persentase modalnya. Oleh sebab itu, musahamah oleh ahli fikih kontemporer diklasifikasikan sebagai salah satu bentuk syirkah (perserikatan dagang atau perkongsian) yang sifatnya bagi penanam modal adalah untuk mengharapkan keuntungan, sedangkan bagi pengelola atau pemilik perusahaan dimaksudkan untuk mengembangkan usaha (Isfandiar, 2009).

Pandangan tentang saham syariah ini juga dijelaskan oleh fiqh modern yang berargumentasi bahwa sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam mudharabah partnership yang merefleksikan kepemilikan perusahaan (owner of the enterprise), bukan saham partnership pribadi (personal partnership interest). Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap aset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini, perdagangan saham dapat dilakukan bukan sebagai model patungan usaha ('aqd al-syirkah) tetapi sebagai bentuk syirkah al-milk (atau kepemilikan bersama atas aset perusahaan (undivided co-ownership of the company assets). Konstruksi ini menguntungkan karena co-owners dapat menjual sahamnya pada pihak ketiga tanpa memerlukan persetujuan co-owners lainnya, atau melalui likuidasi terlebih dahulu (Isfandiar, 2009). Pendapat terakhir tentang kebolehan jual beli di Indonesia dikuatkan dengan

terbitnya Fatwa DSN No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham dan dikeluarkannya Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/2003 tentang Pasar Modal.

Lanjutnya, saham merupakan instrumen perserikatan (*wasilah li syirkah*) yang dimiliki seseorang atau badan hukum yang membuktikan kepemilikan bersama atas perusahaan. Sehingga bukti kepemilikan tersebut merupakan hak milik penuh seseorang atau badan hukum, oleh karenanya ia berhak menjualbelikan dan instrumen tersebut juga dapat diperjualbelikan, sebagai sarana alih serikat kepemilikan atas perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa saham syariah dapat diperjual belikan sesuai dengan regulasinya yang diatur dalam fatwa DSN-MUI. Kemudian akad yang digunakan dalam saham syariah ini merupakan adalah berbasis akad musyarakah antara emiten dengan investor yang menunjukkan kepemilikan bersama atas suatu perusahaan.

b. Obligasi syariah

Obligasi (bonds) adalah surat berharga yang bersifat hutang (Usman, dkk., 1997, 101). Ia berasal dari bahasa latin *obligare* yang berarti ikatan kewajiban. Obligasi merupakan istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan yang merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut (pemegang obligasi) telah meminjamkan uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan tersebut mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman saat jatuh tempo. Besarnya persentase pembayaran didasarkan atas nilai nominalnya atau disebut pembayaran kupon (coupon) (Isfandiar, 2009).

Berdasarkan pengertian di atas dapat diketahui bahwa yang dimaksud dengan obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (bisa berupa badan hukum atau perusahaan, bisa juga pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasional maupun ekspansi dalam memajukan investasi yang mereka laksanakan. Investasi dengan cara menerbitkan obligasi memiliki potensi keuntungan lebih besar dari pada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan cara menerbitkan obligasi akan memperoleh bunga dan kemungkinan adanya capital gain. Obligasi syariah dikeluarkan sebagai alternatif pengganti obligasi konvensional yang menggunakan instrumen bunga (*interest-bearing bonds*) sebagai keuntungan yang didapatkan.

Pada awalnya, penggunaan istilah "obligasi syariah" sendiri dianggap kontradiktif, karena obligasi sudah identik dengan bunga. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak mungkin untuk disyariahkan. Dalam fatwa DSN No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, DSN menggunakan istilah "obligasi syariah" bukan istilah "sukuk", yang didefinisikan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar

pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dengan fatwa DSN No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan fatwa DSN No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, maka yang diperbolehkan hanya obligasi yang menggunakan akad mudharabah dan ijarah. Didefinisikan bahwa Obligasi Syariah Mudharabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN No. 07/DSN-MUI/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah.

Sedangkan Obligasi Syariah Ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN No. 09/DSN-MUI/2000 tentang Pembiayaan Ijarah. Meskipun terdapat akad lain yang bisa diterapkan seperti murabahah. Perbandingan akad dan keuntungan yang diperoleh sesuai dengan definisi bahwa emiten harus membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah baik berupa bagi hasil, *margin* atau *fee*. Bagi hasil identik dengan akad mudharabah, *fee* identik dengan akad ijarah, sedangkan margin identik dengan akad murabahah. Tetapi untuk yang terakhir belum ada mekanisme yang mengatur baik dari otoritas pasar modal maupun Dewan Syariah Nasional tentang penggunaan akad murabahah dalam produk obligasi syariah. Dari segi kepastian keuntungan yang didapat pun berbeda, obligasi syariah mudharabah cenderung menggunakan *term indicative/expected return* yang bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan, sedangkan obligasi syariah ijarah cenderung *fixed return* tergantung nilai sewa yang dibayarkan oleh emiten obligasi syariah (Isfandiari, 2009).

#### c. Reksadana syariah

Reksadana merupakan perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham beragam (*diversified portfolio*). Seorang investor yang melakukan investasi melalui reksadana berarti ia telah melakukan diversifikasi investasi yang dapat menaikkan *expected return* dan meminimalkan risiko. Reksadana merupakan jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal. Investor akan mendapati 'telor' investasinya tersebar dalam beberapa 'keranjang' yang berbeda, sehingga risikonya tersebar, seperti ungkapan Jank Clark Francis "*not putting all the egg of investment in one basket or spreading the risk*".

Dasar hukum bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi pada produk reksadana melalui fatwa DSN No. 20/ DSN-MUI/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Dalam operasional antara pemodal dengan manajer investasi dalam reksadana syariah menggunakan model akad wakalah, di mana pemilik dana (investor) yang menginginkan investasi halal mengamankan dananya kepada Manajer Investasi. Kegiatan keuangan, reksadana syariah akan terikat dalam akad mudharabah sebagai Mudharib yang mengelola dana milik bersama dari para investor. Sebagai bukti penyertaan investor akan

mendapat unit penyertaan (saham) dari reksadana syariah. Dana kumpulan reksadana syariah akan ditempatkan kembali ke dalam kegiatan Emiten (perusahaan lain) melalui pembelian efek syariah. Dalam hal ini reksadana syariah berperan sebagai Mudharib dan Emiten berperan sebagai Mudharabah. Oleh karena itu hubungan seperti ini bisa disebut sebagai ikatan Mudharabah Bertingkat (Isfandiar, 2009).

## **6. Proses Investasi**

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam suatu efek, yaitu efek apa yang akan dipilih, berapa banyak investasi dan kapan investasi tersebut akan dilakukan Husnan (2005) dalam bukunya Teori Portofolio dan Analisis Efek. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah- langkah sebagai berikut:

- a. Menentukan Tujuan Investasi. Dalam tahap ini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Ada dua hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.
- b. Melakukan Analisis Efek. Salah satu tujuan dari kegiatan ini adalah untuk mendeteksi efek/efek yang salah harga (*mispriced*), yakni apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang digunakan, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pemilihan efek bukan hanya didasarkan atas faktor mispriced, tetapi juga didasarkan atas preferensi risiko para pemodal (pemodal yang bersedia menanggung risiko tinggi akan menerima saham yang berisiko), pola kebutuhan kas (pemodal yang menginginkan penghasilan yang tinggi akan memilih saham yang membagikan dividen dengan stabil), dan sebagainya.
- c. Melakukan Pembentukan Portofolio. Portofolio berarti sekumpulan investasi. Pada tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing efek tersebut.
- d. Melakukan Evaluasi Kinerja Portofolio. Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung.
- e. Melakukan Revisi Kinerja Portofolio. Dari hasil evaluasi, selanjutnya dilakukan revisi terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut, jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Misalnya rate of return lebih rendah dari yang disyaratkan.

## **7. Return Investasi**

Michell Suharli (2005) mengemukakan berbagai macam definisi return:

- a. Menurut Brigham et al. (1999) pengertian dari return adalah "*measure the financial performance of an investment*".
- b. Menurut Jones (2000) "*return is yield dan capital gain (loss)*".
  - 1) Yield, yaitu cash flow yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen),
  - 2) Capital gain (loss), yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.

Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000) yang menyatakan bahwa "*Return from investment security is cash flow and capital gain/loss*". Return dari suatu aset adalah pengembalian atau hasil yang diperoleh akibat melakukan investasi (Rupert, 2004). Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi karena dapat menggambarkan secara nyata perubahan harga.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dengan return aktual (*realized return*). Return pada instrumen investasi pada umumnya berbentuk *capital gain* atau *capital loss*. Namun demikian, investasi pada saham selain mendapatkan *capital gain/capital loss*, investor juga akan mendapatkan dividen. Sementara itu, pada investasi sukuk, investor akan mendapatkan imbal hasil selain *capital gain/capital loss*.

Kepemilikan saham memberikan dua keuntungan. Pertama adalah keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual yang dihitung dengan *capital gain/capital loss*. Yang kedua keuntungan dari pembagian deviden. Deviden bisa dibagikan atau sebaliknya. Deviden bisa dibagikan jika emiten mendapatkan keuntungan. Deviden juga bisa dibagikan secara berkala (tahunan/semesteran/triwulanan dsb) tergantung pada keuntungan yang diperoleh masing-masing perusahaan, tetapi kebanyakan dividen hanya dibagikan 1 – 2 kali dalam 1 tahun. Jika diaplikasikan pada perdagangan saham, pengukuran actual return yang banyak digunakan adalah return total yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan dividen. Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka return saham dapat dihitung *capital gain (loss)* saja.

## **8. Manajemen Risiko**

Brigham dan Gapenski berpendapat bahwa risiko merupakan kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan. Dalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas return yang akan diterima di masa mendatang.

Risiko terdiri dari 2 (dua) jenis, yaitu:

- a. *Systematic Risk* (risiko sistematis) dapat dikatakan sebagai risiko pasar, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini berkaitan dengan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi pasar, misalnya tingkat bunga, kurs, inflasi dan kebijakan pemerintah. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi.
- b. *Unsystematic Risk* (risiko tidak sistematis) dapat dikatakan risiko perusahaan yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit efek. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

#### **9. Jenis-Jenis Risiko dan Sumber risiko Investasi**

Secara garis besar, risiko terbagi menjadi dua, yaitu:

- a. Risiko nonfinansial (*Nonfinancial risk*), menurut Herman Darmawi, "Risiko nonfinansial (*nonfinancial risk*) adalah risiko yang terkait dengan kerugian yang tidak dapat dikalkulasikan secara jelas jumlah uang yang hilang."
- b. Risiko finansial (*Financial risk*), menurut Hinsa Siahaan, "Risiko finansial (*financial risk*) adalah risiko yang dapat menimbulkan penurunan arus, nilai, atau penghasil perusahaan dalam jumlah yang tidak diharapkan, dimana jumlah tersebut dipengaruhi oleh pergerakan harga salah satu atau lebih dari satu aktiva keuangan." Risiko finansial atau biasa disebut risiko keuangan ini berkaitan dengan kerugian langsung berupa jumlah uang yang hilang akibat risiko yang terjadi.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, antara lain:

- a. Risiko suku bunga. Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik dengan asumsi ceteris paribus. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham akan naik.
- b. Risiko pasar. Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.



- c. Risiko inflasi. Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga disebut sebagai risiko daya beli.
- d. Risiko bisnis. Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis.
- e. Risiko finansial. Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.
- f. Risiko likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu efek yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin tidak likuid suatu efek semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.
- g. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (currency risk) atau risiko nilai tukar (exchange rate risk).
- h. Risiko negara. Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara.

### **10. Return dan Risiko Portofolio**

Mengukur imbal hasil yang diharapkan (Expected Return) Portofolio Expected Return portofolio merupakan rata-rata tertimbang expected return dari setiap efek di dalam portofolio. Pertama expected return portofolio dapat dihitung dengan mencari proporsi nilai awal portofolio dikali dengan imbal hasil yang diharapkan dari setiap efek, kedua menjumlahkan perkalian dari kedua hasil tersebut. Selain memperhitungkan return, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara imbal hasil yang diterima dengan imbal hasil yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko juga dapat didefinisikan sebagai the possibility of suffering harm or loss (*The American Heritage Dictionary*). Dalam konteks investasi, kondisi harm and loss dapat berupa kondisi di mana investor menerima keuntungan yang lebih kecil dari yang diharapkan.

Risiko dapat dikatakan sebagai penyimpangan yang dilambangkan sebagai standar deviasi ( $\sigma$ ). Dalam pengukuran risiko efek juga diperlukan menghitung risiko relatif efek. Risiko relatif ini menunjukkan risiko per efek dari imbal hasil yang diharapkan. Hal ini diperlukan karena informasi risiko yang hanya berupa standar deviasi akan bermasalah, terutama ketika ingin membandingkan tingkat risiko

antar efek, yang masing-masing memiliki imbal hasil yang diharapkan yang tidak sama.

Ukuran risiko relatif yang bisa dipakai adalah koefisien variasi. Total risiko portofolio akan menurun seiring dengan meningkatnya efek dalam portofolio. Peningkatan diversifikasi perlahan-lahan akan menghilangkan risiko tidak sistematis, sehingga yang tersisa hanyalah risiko sistematis, yaitu risiko yang berhubungan dengan pasar. Dalam menghitung risiko portofolio, ada tiga hal yang perlu ditentukan, yaitu: a. Varian setiap efek b. Kovarians antara satu efek dengan efek lainnya c. Bobot portofolio untuk masing-masing efek

### **11. Strategi Portofolio Saham Syariah**

Strategi pertama, Strategi Pasif. Strategi pasif biasanya meliputi tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi pada saham dan portofolionya mengikuti indeks pasar yang dijadikan acuan. Artinya, investor tidak secara aktif mencari informasi ataupun melakukan jual-beli saham yang bisa menghasilkan excess return. Strategi yang dipakai dalam strategi pasif portofolio saham meliputi: 1) strategi beli dan tahan (*buy and hold strategy*) 2) strategi mengikuti indeks (*indexing strategy*).

Strategi kedua, Strategi Aktif. Dalam investasi portofolio saham dengan strategi aktif, berbagai cara akan dilakukan investor untuk memperoleh return yang melebihi return pasar. Tujuan strategi aktif adalah mencapai return portofolio saham yang melebihi return portofolio saham yang diperoleh melalui strategi pasif. Terdapat tiga strategi yang biasa dipakai investor dalam menjalankan strategi aktif portofolio saham, diantaranya: 1) Pemilihan saham, yaitu investor secara aktif menganalisis pemilihan saham-saham terbaik. 2) Rotasi sektor, dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu: a. melakukan investasi pada saham-saham yang bergerak pada sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi di kemudian hari. b. melakukan modifikasi atau perubahan terhadap bobot portofolio saham-saham pada sektor industri yang berbeda. 3) Strategi momentum harga, yaitu investor memanfaatkan waktu pada saat harga pasar saham merefleksikan pergerakan earning ataupun pertumbuhan perusahaan.

### **12. Konsep Pasar Efisien dalam Pasar**

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (excess return), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan demikian, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau efek secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau efek tersebut.

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga efek. Dalam hal ini Haugen (1999) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu: 1. informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), 2. semua informasi publik (*all public information*), dan 3. semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Jones (1998) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham).

Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai EMH. Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah 1. *Weak form of the efficient market hypothesis*, 2. *Semi-strong form of the efficient market hypothesis*, 3. *Strong form of the efficient market hypothesis*. Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

### **C. KESIMPULAN**

Pasar modal islam di Indonesia sejak 1997 telah muncul bersama munculnya keuangan syariah lainnya. Pesatnya perkembangan keuangan syariah pengawasan tetap harus dilakukan. Saat ini, peraturan yang mengatur terlaksananya pasar modal telah diputuskan melalui Fatwa DSN MUI dan POJK. Tidak hanya regulasi, namun manajemen pengelolaan investasi dan risiko yang melekat pada instrumen pasar modal juga membutuhkan kajian yang lebih mendalam. Seperti halnya; timbal balik return efek, risiko portofolio, strategi investasi pada instrumen efek, dan lain lain.

### **D. Daftar Pustaka**

- Al-Yahyaee, K. H., Mensi, W., Rehman, M. U., Vo, X. V., & Kang, S. H. (2020). Do Islamic stocks outperform conventional stock sectors during normal and crisis periods? Extreme co-movements and portfolio management analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62, 101385.
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2014). *Principles of finance*. Cengage Learning.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (Vol. 4). Boston: Pearson Addison Wesley.

- Corrado, C. J., & Jordan, B. D. (2000). *Fundamentals of investments: Valuation and management*.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Gomme, P., Ravikumar, B., & Rupert, P. (2011). The return to capital and the business cycle. *Review of Economic Dynamics*, 14(2), 262-278.
- Haugen, R. A. (1999). *The inefficient stock market: What pays off and why*. Prentice Hall.
- Husnan, S. (2005). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta. UPPSTIM YKPN
- Isfandiar, A. A. (2009). Akad muamalah di pasar modal syariah. *Jurnal Hukum Islam*.
- Jones, C. I., & Williams, J. C. (2000). Too much of a good thing? The economics of investment in R&D. *Journal of economic growth*, 5(1), 65-85.
- Kieso, D., Warfield, T., & Weygandt, J. (2010). Balance Sheet & Statement of Cash Flows. *Intermediate Accounting*, John Wiley & Sons, New Jersey, USA.
- Mary, H., Pratiwi, N., & Andromeda, D. (2019). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusa
- Nasution, Y. S. J. (2015). Hypothesis pasar efisien/efficient market hypothesis (Pasar modal menurut teori fama dan pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25-43.
- Saputra, M. N. A., & Agus, N. (2014). Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Al-Qanun: Jurnal Pemikiran dan Pembaharuan Hukum Islam*, 17(1), 85-103.
- Sudarsono, Heri. (2007). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonosia.
- Suharli, M. (2005). Studi empiris terhadap dua faktor yang mempengaruhi return saham pada industri food & beverages di bursa efek jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 99-116.

### Profil Penulis



Nama lengkap : Dhidhin Noer Ady Rahmanto  
 Email : dhidhin@almaata.ac.id  
 Pendidikan terakhir : S2 UIN Yogyakarta  
 Bidang keahlian : Keuangan Syariah  
 Karya yang diterbitkan : Fintech dalam Keuangan Islam: Teori dan Praktik, Aplikasi dan Sistem Prosedur Bank Syariah: Pendekatan Praktik dan Simulasi Kasus Perbankan.  
 Penelitian terakhir : Cycle Business on Islamic Bank:

Var Approach, Source of Funds and Islamic Insurance Growth: Investment Returns as a Mediation.