

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah ditulis penelitian mengenai pengaruh diversifikasi portofolio terhadap tingkat return dan resiko. Hal tersebut akan dikemukakan dalam Tabel 2.1 sebagai berikut:

TABEL 2.1.
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Alat Analisis	Hasil
1	Sudana dan Janiarti (2000)	Pengaruh Ukuran Portofolio Terhadap Tingkat Diversifikasi Saham: Perbandingan Antara Portofolio Saham Satu Industri Dengan Portofolio Saham Beragam Industri Di BEJ	Model Indeks Tunggal	<ul style="list-style-type: none"> • Strategi diversifikasi pada portofolio saham satu industry maupun beragam industry tidak berpengaruh secara signifikan • Penambahan jumlah saham dalam portofolio tidak menurunkan rata-rata nilai risiko sistematis portofolio
2	Musnadi, Muhammad dan Sulaiman (2001)	Analisis Manfaat Diversifikasi Portofolio Saham Antar Industri Di BEJ	Koefisien Korelasi	<ul style="list-style-type: none"> • Diversifikasi saham antar industry di BEJ memberikan manfaat yang signifikan kepada investor karena risiko menurun

				(korelasi rendah)
3	Soekarno (2007)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal saham Menggunakan Metode Singel Indeks di BEJ	Metode Indeks Tunggal	<ul style="list-style-type: none"> • Unsystematic risk dapat dihindari investor melaluidiversifikasi, yaitu dengan membentuk portofolio. • Sedangkan systematic riskdapat dihindari investor dengan memilih saham-saham yang mempunyai nilai excess return to beta yang besar.
4	Dani (2012)	Implementasi Diversifikasi Terhadap Tingkat Return dan Risiko Portofolio	Model Markowitz.	<ul style="list-style-type: none"> • Diversifikasi sahamberbeda sektor memberikan manfaat meminimalkan risiko dan memaksimalkan return

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham). Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 tahun 1995 (Undang-undang Pasar Modal/UUPM). (Nasution, dkk, 2007:303)

Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari kata *tock market*, menurut Rosenberg (1983): “*tock market is the place through which the buying and sellers of security take place*”. Dengan kata lain pasar modal merupakan tempat pembelian dan penjualan surat-surat berharga (efek) dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan bagi kedua belah pihak dari sekuritas yang diperdagangkan. (Burhanuddin, 2008:9)

Berdasarkan Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa yang dimaksud pasar modal ialah “*kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek*” (pasal 1 angka 13). Sedangkan yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (pasal 1 angka 5)

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. (Tandelilin, 2001:13)

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsungnya fungsi pasar modal (Bruce Lloyd, 1979), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. (Anoraga dan Pakarti, 2001:5)

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang teroganisir dimana efek-efek diperdagangkan yang disebutkan Bursa efek. Bursa Efek atau Stock Exchange adalah suatu tempat yang teroganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya, dan menciptakan harga efek

yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. (Yuliana, 2010:34)

Fungsi pasar modal, pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 maret 2003 dengan penandatanganan MOU dengan BAPEMBA-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dana secara syariah.

Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar dimata hukum Islam memiliki legalitas yuridis. Dewan fatwa MUI merujuk pada

sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surat al-Baqarah ayat 278-279. (Yuliana, 2010:51)

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ
 مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن
 تُبْتِغُوا فَلَئِمَّ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَّا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang Allah dan Rasul-Nya. Selain itu alam perdagangan pasar modal syariah dilarang memproduksi barang haram seperti minuman keras yang berakohol, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Karena sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syariah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada return dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal.

Produk syariah lain di BEJ, yang juga muncul sebelum hadirnya pasar Modal Syariah adalah Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan

pengelompokkan saham-saham 30 emiten yang dipandang paling mendekati kriteria pasar syariah. Mulai diluncurkan pada tahun 2000, seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang dimasukkan dalam kelompok JII meliputi seleksi yang bersifat normatif dan finansial.

Seleksi normatif meliputi kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah meliputi:

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

Sedangkan seleksi finansial meliputi:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar)

2. Memilih saham berdasarkan laporan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.
5. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap enam bulan sekali. (Nasution, dkk, 2007:307)

Perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya sehingga menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi adanya saham spekulatif. Meskipun sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi, tetapi memiliki tingkat kapitalisasi sektor riil yang rendah. (Buharuddin, 2008: 130)

Dengan mengacu pada proses seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tercatat pada JII, terlihat bahwa saham-saham JII tidak

hanya sesuai dengan kriteria syariah tetapi juga merupakan saham-saham pilihan dalam hal kapitalisasi pasar tertinggi serta volume perdagangan juga tertinggi.

Berdasarkan (pasal 3 ayat 4) fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003, dalam rangka menjamin konsistensi indeks syariah, suatu perusahaan yang telah bergabung dalam JII diwajibkan memiliki *Syariah Compliance Officer/SCO*. Sco merupakan pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah dipasar modal.

Perbedaan fundamental antara syariah /islamic indeks dengan indeks lain non-syariah adalah bahwa seluruh saham yang tergabung dalam JII harus sesuai dengan prinsip syariah. Untuk mengetahui tingkat kesyariahan tersebut menghendaki adanya proses penyaringan (*screening*) terhadap perusahaan yang ingin terdaftar di JII. Proses screening ini diperlukan untuk menentukan apakah saham perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai efek "halal" (Burhanuddin, 2008: 131)

Untuk *screening* suatu saham apakah dapat dikategorikan sebagai saham syariah, biasa dilakukan dua pendekatan. Pendekatan pertama dari segi akadnya; dan kedua dari produk yang dihasilkan perusahaan. Ditinjau dari segi akad apabila saham diasumsikan sebagai asset perusahaan yang dapat dipertukarkan dengan uang, maka akadnya jual beli. Sedangkan

apabila saham diasumsikan bagi surat pernyataan kerja sama, maka akadnya berupa bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Berikut ini adalah kriteria yang dijadikan standar minimal dalam screening untuk menentukan Daftar Efek Syariah (DES):

Tabel 2.2
Standar Minimal Screening DES

Screening I (Core Business)	Screening II (Financial Rasio)
<p>Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang terlarang. 2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung <i>gharar</i> dan atau <i>maisir</i> 3. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan atau menyediakan: <ul style="list-style-type: none"> • Barang dan jasa yang haram karena zatnya (<i>haram li dzatihi</i>) • Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (<i>haram li ghairihi</i>) • Barang atau jasa yang merusak modal dan bersifat mudharat. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% 2. Utang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% :50% 3. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10% <p>(Lihat: keputusan ketua badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan No.Kep-314/BL/2007)</p>

Sumber: Burhanuddin, 2008: 31

2.2.2. Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investmen*. Kata invest sebagai kata dasar dari *investmen* yang memiliki arti menanam. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata invest didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and commit (money) in order to earn of financial retrun*. Kemudian kata *investmen* diartikan sebagai *the outly of money use for income or profit*. Dalam kamus istilah pasar modal keuangan investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.

Sedangkan dalam bahasa Arab, *istismar*, berarti investasi, yang artinya menjadikan harta berubah (berkembang) dan bertambah jumlahnya. Investasi adalah merupakan bagian penting dalam perekonomian. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan pengembaliannya (return) tidak pasti dan tidak tetap. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. (Yuliana, 2010:2)

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. (Tandelilin, 2001:3). Dalam ekonomi islam, investasi dipengaruhi oleh meningkatnya keuntungan yang diharapkan dan

tingkat zakat atas dana yang tidak produktif. Investasi pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam pandangan islam, setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Dalam sebuah hadis disebutkan: (Yuliana, 2010:81)

حدثني يحيى عن مالك ان بلغه ان عمر ابن الخطاب قال اتجروا في اموال اليتامي لا تاء كلها الزكاة

Artinya: Yahya telah menyampaikan hadist kepadaku dari Malik bahwasanya Umar bin Khattab berkata; "Perdagangkanlah (investasikanlah) harta anak-anak yatim itu, sehingga tidak berkurang untuk membayar zakat". (HR. Malik:655)

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). (Halim, 2005:4)

Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lain-lain. Investasi dapat juga dilakukan dipasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain. Sedangkan investasi

pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut dilakukan. (Husnan 2005: 46). Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu:

(a) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), (b) Tingkat resiko (*rate of risk*) dan (c) Ketersediaan dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu.

Umumnya hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Melakukan analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah

untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harga tersebut terlalu tinggi atau rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu: pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal.

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

Sedangkan pendekatan teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham yang akan datang. Dengan analisis ini para analisis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan

laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

3. Membentuk portofolio

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

4. Mengevaluasi kinerja portofolio

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

5. Merivisi kinerja portoofolio.

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah terbentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Revisi tersebut dapat dilakukan secara total, yaitu dilakukan likuidasi atau portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru. Atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi/komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut. (Halim, 2005:6)

Melakukan investasi secara syariah, harus memperhatikan prinsip-prinsip umum di dalamnya, meliputi: (Yuliana, 2010:87)

1. Prinsip halal dan thayyib

يَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوْا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا

خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ ﴿١٦٨﴾

Artinya: Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.

Dengan dasar ayat diatas, maka pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang halal, thayyib, tidak membahayakan, bermanfaat, dan merupakan kegiatan usaha yang spesifik dan dapat dilakukan bagi hasil dari manfaat yang timbul.

2. Prinsip transparansi guna menghindari kondisi yang gharar dan berbau maisir.

Praktik gharar dan spekulatif dalam berinvestasi akan menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian, karena tidak dapat memperlihatkan secara transparan mengenai proses dan keuntungan (laba) yang diperoleh.

3. Prinsip keadilan dan persamaan.

Masalah keuntungan dalam kegiatan bisnis merupakan suatu keharusan. Dalam hal memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara benar dalam memperoleh keuntungan, bukan pendekatan yang semata mengedepankan besaran nominal hasil keuntungan yang diperoleh.

Perbedaan investasi investasi dan konvensional syariah dapat di perinci dalam tabel 2.3 dibawah ini:

Tabel 2.3
Perbedaan Investasi Syariah dan Konvensional

INVESTASI	
Syariah	Konvensional
<ol style="list-style-type: none"> 1. Investasi syariah tidak memperbolehkan adanya bunga. 2. Motivasi investasi syariah, akibat implementasi mekanisme zakat dan motivasi sosial. 3. Melarang adanya riba dan maysir. 4. Menggunakan sistem mudharabah. 5. Asset atau kegiatan investasi haruslah halal dan tayyib 6. Tidak mengedepankan tingkat keuntungan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Investasi konvensional memperbolehkan adanya bunga.. 2. Termotivasi dari tingkat keuntungan. 3. Tidak melarang adanya riba dan maysir. 4. Tidak menggunakan sistem mudharabah. 5. Asset atau kegiatan investasi tidak harus halal dan tayyib. 6. Mengedepankan tingkat keuntungan.

Sumber : <http://www.scribd.com>.

2.2.3. Teori Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Portofolio menyangkut indentifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. pemilihan banyak sekuritas (dengan kata lain pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung.(Husnan, 2005:47)

Teori portofolio (portofolio theory) menyatakan bahwa resiko dan pengembalian (return) keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi

tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Dalam bentuk dasarnya, teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek dimasa mendatang dapat diestimasi dan kemudian menentukan resiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linier antara resiko dan pengembalian.

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Harry M. Markowitz (1927). Seorang ekonom lulusan Universitas Chicago yang telah memperoleh Nobel Prize di bidang ekonomi pada tahun 1990. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi resiko dan retron, yang mengkombinasikan aset kedalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, resiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset kedalam portofolio dan tingkat expected retron dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasi tersebut (Harry Max Markowitz) pada prakteknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas, dengan kata lain mereka membentuk portofolio.

Teori Portofolio Markowitz di dasarkan atas pendekatan Mean (rata-rata) dan variance (varian), dimana mean merupakan pengukur tingkat retron dan varian merupakan pengukuran tingkat resiko. Teori

portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai mean-varian model, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi return (mean) dan meminimumkan ketidak pastian /resiko (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal.

Markowitz mengembangkan *Index Model* sebagai penyederhanaan dari *Mean-Varian Model*, yang berusaha untuk menjawab berbagai permasalahan dalam penyusunan portofolio, yaitu terdapatnya begitu banyak kombinasi aktiva berisiko yang dapat dipilih dan disusun menjadi suatu portofolio.

Kontribusi penting dari ajaran Markowitz adalah bahwa resiko portofolio tidak boleh dihitung dari penjumlahan semua resiko aset-aset yang ada dalam portofolio, tetapi harus dihitung dari kontribusi resiko aset tersebut terhadap resiko portofolio, atau di istilahkan dengan kovarians. Kovarians adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak secara bersama-sama. Secara matematis, rumus untuk menghitung kovarians dua buah sekuritas adalah: (Tandelilin, 2001:63)

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

Keterangan :

σ_{AB} = kovarians antara sekuritas A dan B

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

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

m = jumlah hasil sekurita yang mungkin terjadi pada periode tertentu

pr_i = probabilitas kejadian return ke- i

Konsep dari kovarians dapat dinyatakan dalam bentuk koefisien korelasi. Koefisien korelasi adalah suatu ukuran statistik yang menunjukkan pergerakan bersamaan relatif (relative comovements) antara dua variabel. Dalam konteks diversifikasi, ukuran ini akan menjelaskan sejauh mana return dari sekuritas terkait satu dengan yang lainnya. Ukuran tersebut biasanya dilambangkan dengan $(\rho_{i,j})$ dan berjarak (berkorelasi) antara +1,0 sampai -1,0, dimana:

Jika $(\rho_{i,j}) = +1,0$; berarti berkorelasi positif sempurna

Jika $(\rho_{i,j}) = -1,0$; berarti berkorelasi negatif sempurna

Jika $(\rho_{i,j}) = 0,0$; berarti tidak ada korelasi

Ada beberapa hal yang berkaitan dengan penggunaan ukuran koefisien korelasi dalam konsep diversifikasi, yaitu:

1. penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi positif sempurna, tidak akan memberikan manfaat pengurangan risiko. Risiko portofolio yang dihasilkan dari penggabungan ini hanya merupakan rata-rata tertimbang dari risiko individual sekuritas yang ada dalam portofolio.
2. Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi nol, akan mengurangi risiko portofolio secara signifikan. Semakin banyak jumlah saham yang tidak berkorelasi dimasukkan dalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan risiko yang diperoleh.
3. Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi negatif sempurna, akan menghilangkan risiko kedua sekuritas tersebut. hal ini sejalan dengan prinsip strategi lindung nilai (hedging) terhadap risiko.
4. Dalam dunia nyata, ketiga jenis ekstem korelasi sangat jarang terjadi. Sekuritas biasanya akan mempunyai korelasi positif terhadap sekuritas lainnya, meskipun tidak sempurna (+1). Oleh karena itu, investor tidak akan bisa menghilangkan sama sekali risiko portofolio. Hal yang bisa dilakukan adalah ‘mengurangi’ risiko portofolio. (Tandelilin, 2001:42)

Pada perkembangan berikutnya pada tahun 1963 Wiliam F. Sharpe mengembangkan Single Index Model (Model Indeks Tunggal) yang merupakan penyederhana Index Model yang sebelumnya telah dikembangkan oleh Markowitz. Model Indeks Tunggal menjelaskan hubungan antar retron dari setiap sekuritas individual dengan retron indeks pasar. Model ini memberikan metode alternatif untuk menghitung varian dari suatu portofolio, yang lebih sederhana dan lebih mudah dihitung jika dibandingkan dengan metode perhitungan Markowitz. Pendekatan alternatif ini dapat digunakan untuk dasar menyelesaikan permasalahan dalam menentukan efficient aset dari suatu portofolio, maka dalam Model Indeks Tunggal ini membutuhkan perhitungan lebih sedikit.

2.2.4. Return

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukanya. (Tandelilin, 2001: 48)

Pengembalian (return) dari kepemilikan suatu investasi dalam periode tertentu misalnya 1 tahun, adalah pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar, yang dibagi dengan harga awal.(Van Horne dan Wachowicz,

2005:144), untuk saham biasa, pengembalian satu periodenya adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = return saham pada periode t

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (return) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (actual return) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (expected return-ER) akan diperoleh di masa datang. (Halim, 2005:34)

Komponen pengembalian (return) meliputi:

1. Untung/rugi modal (capital gain/loss) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder

2. Hasil/imbalan (yield) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Yield dinyatakan dalam presentase dari modal yang ditanamkan.

Dari kedua komponen pengembalian (return) tersebut, maka kita bisa menghitung return investasi dengan menjumlahkan yield dan capital gain yang diperoleh dari investasi. Perlu diketahui bahwa yield hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan capital gain (loss) bisa berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+). Secara matematis retron total suatu investasi bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Total pengembalian} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$$

Tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return-ER) secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai pengembalian historis. Faktor pengembaliannya adalah probabilitas masing-masing tingkat pengembalian. ER dari saham individual dapat dihitung dengan rumus: (Halim, 2005:35)

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p r_i$$

Keterangan:

$E(R)$ = return yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = return ke-i yang mungkin terjadi

pr_i = probabilitas kejadian retron ke i

n = banyaknya retron yang mungkin terjadi

Sedangkan return yang diharapkan dari suatu portofolio bisa diestimasi dengan menghitung rata-rata tertimbang dari return yang diharapkan dari masing-masing aset individual yang ada dalam portofolio. Presentase portofolio disebut sebagai “bobot portofolio”, yang dilambangkan dengan W . Jika seluruh bobot portofolio dijumlahkan, akan berjumlah total 100% atau 1,0, artinya seluruh dana telah diinvestasikan dalam portofolio. Rumus untuk menghitung return yang diharapkan dari portofolio adalah sebagai berikut: (Tandelilin, 2001:64)

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

Keterangan :

$E(R_p)$ = return yang diharapkan dari portofolio

W_i = bobot portofolio sekuritas ke-i

$E(R_i)$ = return yang diharapkan dari sekuritas i

n = jumlah sekuritas-sekuritas yang ada dalam portofolio.

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (return). Investasi yang melanggar syariah akan mendapatkan balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. Return investasi dalam islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda. Allah berfirman:

وَمَا كَانَ لِنَفْسٍ أَنْ تَمُوتَ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ كَتَبْنَا مُؤَجَّلَاتٍ وَمَنْ يُرِدْ
ثَوَابَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الْآخِرَةِ نُؤْتِهِ مِنْهَا
وَسَنَجْزِي الشَّاكِرِينَ ﴿١٤٥﴾

Artinya: Sesuatu yang bernyawa tidak akan mati melainkan dengan izin Allah, sebagai ketetapan yang telah ditentukan waktunya. barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya Kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, Kami berikan (pula) kepadanya pahala akhirat itu. dan Kami akan memberi Balasan kepada orang-orang yang bersyukur. (Q.S. Ali'Imran: 145)

مَنْ كَانَ يُرِيدُ الْحَيَاةَ الدُّنْيَا وَزِينَتَهَا نُوفِّ إِلَيْهِمْ أَعْمَالَهُمْ فِيهَا وَهُمْ
فِيهَا لَا يُبْخَسُونَ ﴿١٥﴾

Artinya: Barangsiapa yang menghendaki kehidupan dunia dan perhiasannya, niscaya Kami berikan kepada mereka Balasan pekerjaan mereka di dunia dengan sempurna dan mereka di dunia itu tidak akan dirugikan. (Q.S. Hud: 15)

لِيَجْزِيَهُمُ اللَّهُ أَحْسَنَ مَا عَمِلُوا وَيَزِيدَهُم مِّن فَضْلِهِ ۗ وَاللَّهُ يَرْزُقُ مَن

يَشَاءُ بِغَيْرِ حِسَابٍ ﴿٣٨﴾

Artinya: (Meraka mengerjakan yang demikian itu) supaya Allah memberikan Balasan kepada mereka (dengan balasan) yang lebih baik dari apa yang telah mereka kerjakan, dan supaya Allah menambah karunia-Nya kepada mereka. dan Allah memberi rezki kepada siapa yang dikehendakinya tanpa batas. (Q.S. Al-Nur: 38)

Itulah nilai yang membedakan investasi Islam dari investasi konvensional. Jadi, investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (kaffah). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang. (Nafikh HR, 2009: 37)

2.2.5. Risiko

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return-ER) dengan tingkat pengembalian aktual (actual return). Semakin besar penyimpangannya semakin besar tingkat risikonya. (Halim, 2005:64)

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besarnya nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risikonya semakin tinggi).

Hampir semua investasi mengandung unsur ketidak pastian atau risiko. investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukanya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. (Husnan, 2005:47).

Terdapat beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

1. Risiko Suku Bunga

Risiko suku bunga merupakan risiko investasi yang timbul akibat perubahan tingkat suku bunga yang berlaku di pasar. Perubahan suku bunga mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, ceteris paribus. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan menurun, demikian sebaliknya.

2. 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. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri

5. 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.

6. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. 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)

8. Risiko Negara (Country Risk)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri. Stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi. (Tandelilin, 2001:50)

Disamping berbagai sumber risiko di atas, dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko total investasi kedalam dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Total risiko portofolio terdiri dari dua komponen: (Van Horne dan Wachowicz, 2005:155)

Total risiko = risiko sistematis + risiko tidak sistematis

Komponen pertama, risiko sistematis (systematic risk) adalah faktor-faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan, seperti pertumbuhan ekonomi suatu negara, perubahan pajak oleh dewan, atau perubahan situasi energi dunia. Semua itu adalah risiko yang mempengaruhi sekuritas secara keseluruhan, sehingga tidak bisa didiversifikasi. Dengan kata lain, bahkan seorang investor yang memegang portofolio yang telah didiversifikasi dengan baik juga akan terkena jenis risiko ini juga.

Komponen yang kedua, risiko tidak sistematis (unsystematic risk), adalah risiko dari perusahaan atau industri tertentu. Risiko ini tidak terkait pada faktor ekonomi, politik dan faktor lainnya yang mempengaruhi semua sekuritas dalam cara yang sistematis. Untuk sebagian besar saham, risiko tidak sistematis mempengaruhi 50% dari total risiko saham atau deviasi standar. Akan tetapi, dengan diversifikasi, jenis risiko ini dapat dikurangi dan bahkan dihapus jika diversifikasi efisien.

Oleh karena itu, tidak semua risiko memegang saham adalah relevan, karena bagian dari risiko ini dapat didiversifikasi. Risiko terpenting dari saham adalah risiko yang tidak dapat dihindari atau risiko sistematis. Investor dapat mengharapkan diberi kompensasi atas risiko sistematis ini. Tapi investor tidak boleh mengharapkan pasar untuk menyediakan kompensasi tambahan untuk menahan risiko yang tidak dapat dihindari.

Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan return yang diharapkan dari suatu investasi, bisa kita lakukan dengan menghitung varians dan standar deviasi return investasi bersangkutan. Varians maupun standar deviasi merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-ratanya; semakin besar varians atau standar deviasi investasi tersebut.

Untuk menghitung varians maupun standar varians maupun standar deviasi (merupakan akar kuadrat varians), kita harus menghitung terlebih dahulu distribusi return yang diharapkan dengan menggunakan persamaan secara matematis, rumus untuk menghitung varians dan standar deviasi, sebagai berikut: (Tandelilin, 2001:55)

$$\text{Varians return } \sigma^2 = [R_i - E(R)]^2 p r_i \text{ dan}$$

Standar deviasi $\sigma = (\sigma^2)^{1/2}$

Keterangan:

σ^2 = varians return

σ = standar deviasi

$E(R)$ = return yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = return ke-iyang mungkin terjadi

pr_i = probabilitas kejadian retronke-i

Dalam memahami konsep risiko portofolio, kita bisa mengasumsikan bahwa return sekuritas yang ada dalam portofolio tidak saling mempengaruhi satu dengan yang lainnya, sehingga risiko portofolio bisa diestimasi dengan mengukur varians portofolio tersebut. Rumus untuk menghitung varians portofolio sebagai berikut: (Tandelilin, 2001:57)

$$\sigma_p = \frac{\sigma_i}{n^{1/2}}$$

Risiko dalam investasi timbul karena adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return yang akan diterima investor. Syariah tidak menafikan fenomena tersebut. penyimpangan hasil itu tidak termasuk dalam kategori *masyir* (judi) maupun *gharar* (penipuan). *Gharar* dalam kajian fikih berarti keraguan, tipuan, atau tindakan yang bertujuan untuk merugikan orang lain. Imam al-Qarafi mendefinisikan *gharar* sebagi suatu akad yang tidak

diketahui dengan tegas, apakah efek akad tersebut terlaksana atau tidak.

(Nafik HR, 2009: 71)

2.2.6. Diversifikasi

Diversifikasi adalah menebarkan risiko dalam sejumlah aktiva atau investasi (Van Horne, Wachowicz, 2005:153), Untuk menurunkan risiko portofolio, investor perlu melakukan diversifikasi. Diversifikasi dalam pernyataan tersebut bisa bermakna bahwa investor perlu membentuk portofolio sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi return, karena return adalah tujuan investor dalam berinvestasi (Tandelilin, 2001). Para pemodal melakukan diversifikasi investasi karena mereka ingin mengurangi risiko yang mereka tanggung (Husnan dan Pudjiastuti, 2004: 22)

Telah diketahui bahwa risiko yang dapat didiversifikasikan adalah risiko yang tidak sistematis atau risiko spesifik. Diversifikasi ini sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi return yang diterima. Investor dapat melakukan diversifikasi dengan beberapa cara, seperti misalnya dengan membentuk portofolio berisi banyak aktiva, membentuk portofolio secara random atau diversifikasi dengan metode Markowitz. (Jagianto, 2000:175)

1. Diversifikasi dengan banyak aktiva

Asumsi yang digunakan disini adalah bahwa tingkat hasil (rate of return) untuk masing-masing sekuritas secara statistik adalah independen. Ini berarti bahwa rate of return untuk satu sekuritas tidak terpengaruhi oleh rate of return sekuritas lainnya. Dengan asumsi ini, deviasi standar yang mewakili risiko dari portofolio dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\sigma_p = \frac{\sigma_i}{\sqrt{n}}$$

Dari rumus diatas, terlihat bahwa risiko dari portofolio akan menurun cepat dengan semakin besarnya jumlah sekuritas (n). Semakin banyak sekuritas yang dimasukkan ke portofolio, semakin kecil resiko portofolionya. Kenyataannya, asumsi rate of return yang independen untuk masing-masing sekuritas adalah kurang realitas, karena umumnya return sekuritas berkorelasi satu dengan lainnya.

2. Diversifikasi Random

Diversifikasi yang terjadi ketika investor menginvestasikan dananya secara acak pada berbagai jenis saham yang berbeda atau pada berbagai jenis aset yang berbeda dan berharap bahwa varians tertentu sebagai ukuran risiko portofolio tersebut akan bisa diturunkan. Dalam hal ini investor memilih aset-aset yang

akan dimasukkan kedalam portofolio tanpa terlalu memperhatikan karakteristik aset-aset bersangkutan.

3. Diversifikasi Markowitz

Diversifikasi yang lebih efisien dari diversifikasi secara random adalah diversifikasi berdasarkan model Henry Markowitz (sekitar tahun 1950-an), dan dikenal sebagai diversifikasi markowitz. Nasihat markowitz yang sangat penting dalam diversifikasi portofolio adalah "jangan menaruh telur kedalam satu keranjang", karena kalau keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah.

Dalam konteks investasi, ajaran tersebut bisa diartikan sebagai "jangan menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah kita investasikan akan lenyap". Sekilas ajaran tersebut terlihat sederhana, tetapi dalam teori portofolio markowitz, ditunjukkan secara kuantitatif mengapa dan bagaimana diversifikasi bisa menurunkan risiko portofolio.

Kita bisa mengambil I'tibar dari beberapa Nass Al-Quran dan Hadits, dimana Islam menganjurkan umatnya untuk melakukan pekerjaan di dalam berbagai bidang, diantara yang disebutkan sebagai berikut: (<http://mahmud09-kumpulanmakalah.blogspot.com>)

1. Pertanian dan Perkebunan

حَدَّثَنَا قُتَيْبَةُ بْنُ سَعِيدٍ حَدَّثَنَا أَبُو عَوَانَةَ ح وَحَدَّثَنِي عَبْدُ الرَّحْمَنِ بْنُ الْمُبَارَكِ حَدَّثَنَا أَبُو عَوَانَةَ عَنْ قَتَادَةَ عَنْ أَنَسِ بْنِ مَالِكٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ مَا مِنْ مُسْلِمٍ يَغْرَسُ غَرْسًا أَوْ يَزْرَعُ زَرْعًا فَيَأْكُلُ مِنْهُ طَيْرٌ أَوْ إِنْسَانٌ أَوْ بَهِيمَةٌ إِلَّا كَانَ لَهُ بِهِ صَدَقَةٌ وَقَالَ لَنَا مُسْلِمٌ حَدَّثَنَا أَبَانُ حَدَّثَنَا قَتَادَةُ حَدَّثَنَا أَنَسٌ عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ

Artinya: Telah menceritakan kepada kami *Qutaibah bin Sa'id* telah menceritakan kepada kami *Abu 'Awanah*. Dan diriwayatkan pula telah menceritakan kepada saya *'Abdurrahman bin Al Mubarak* telah menceritakan kepada kami *Abu 'Awanah* dari *Qatadah* dari *Anas bin Malik radliallahu 'anhu* berkata; Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Tidaklah seorang muslimpun yang bercocok tanam atau menanam satu tanaman lalu tanaman itu dimakan oleh burung atau manusia atau hewan melainkan itu menjadi shadaqah baginya". Dan berkata, kepada kami *Muslim* telah menceritakan kepada saya *Aban* telah menceritakan kepada kami *Qatadah* telah menceritakan kepada kami *Anas* dari Nabi shallallahu 'alaihi wasallam. (HR. Bukhori)

Sektor agribisnis yang kedua terdapat tiga kategori dalam sektor perkebunan ini yaitu perkebunan buah, bunga atau tanaman hias, obat-obatan, bahkan perkebunan murbei untuk ulat sutra bisa dilakukan.

Buah-buahan merupakan salah satu unsur makanan yang selalu dibutuhkan orang, dikonsumsi untuk memenuhi standar gizi. Hampir setiap orang baik masyarakat kecil maupun kalangan elit, selalu memerlukan buah untuk pelengkap makanan pokok.

2. Peternakan

Usaha dibidang peternakan penuh dengan dinamika dan penuh dengan

tantangan sehingga perlu penanganan khusus, karena yang dihadapi adalah makhluk hidup yang bergerak dan tentu mempunyai kekhasan masing-masing.

Dalam Al-Qur'an banyak ditemukan ayat-ayat yang mengisyaratkan umat Islam untuk beternak, diantaranya dalam Surat Thoha: 54:

كُلُوا وَارْعَوْا أَنْعَمَكُمْ إِنَّ فِي ذَلِكَ لَآيَاتٍ لِأُولِي الْأُلْبَانِ

Artinya: Makan dan Gembalakanlah binatang ternakmu! Sesungguhnya dalam hal itu, terdapat ayat-ayat bagi yang mempunyai pikiran."

3. Perikanan

Kebutuhan protein dalam tubuh manusia salah satunya dapat terpenuhi dengan mengkonsumsi ikan. Kandungan protein yang cukup tinggi menjadikan ikan sebagai pilihan utama menu makanan sehari-hari bagi masyarakat.

Dalam ayat Al Qur'an mengisyaratkan agar umat Islam menggali dan memanfaatkan lautan, untuk memperoleh rizki darinya, sebagaimana dengan firmanNya dalam Al Qur'an Surat An-Nahl : 14:

وَهُوَ الَّذِي سَخَّرَ الْبَحْرَ لِتَأْكُلُوا مِنْهُ لَحْمًا طَرِيًّا
وَتَسْتَخْرِجُوا مِنْهُ حِلْيَةً تَلْبَسُونَهَا وَتَرَى الْفُلْكَ مَوَاجِرَ فِيهِ

وَلْتَبْتَغُوا مِنْ فَضْلِهِ ۗ وَلِعَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ ﴿١٤﴾

Artinya: Dan Dialah (Allah) yang memudahkan lautan supaya kamu dapat memakan daripadanya daging yang segar, dan kamu keluarkan darinya hiasan (mutiara) yang kami pakai, dan kamu lihat kapal-kapal berlayar padanya, agar kamu memperoleh rizki (karunianya) dan agar kamu bersyukur."

4. Bidang Produksi

Seruan Pengadaan pangan Berkualitas

يَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَلًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا
خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ ۚ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ ﴿١٦٨﴾

Artinya: Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah setan..." (al-Baqoroh : 168)

Seruan Pengadaan Pakaian Berkualitas

يَبْنِي ۖ آدَمَ قَدْ أَنْزَلْنَا عَلَيْكُمْ لِبَاسًا يُورِي سَوَاءَتِكُمْ وَرِيشًا
وَلِبَاسُ التَّقْوَىٰ ذَٰلِكَ خَيْرٌ ذَٰلِكَ مِنْ آيَاتِ اللَّهِ لَعَلَّهُمْ

يَذْكُرُونَ ﴿٦٦﴾

Artinya: Hai anak Adam, Sesungguhnya Kami telah menurunkan kepadamu pakaian untuk menutup auratmu dan pakaian indah untuk perhiasan. dan pakaian takwa Itulah yang paling baik. yang demikian itu adalah sebahagian dari tanda-tanda kekuasaan Allah, Mudah-mudahan mereka selalu ingat.

5. Jasa Transportasi

وَتَحْمِلُ أَثْقَالَكُمْ إِلَىٰ بَلَدٍ لَّمَّ تَكُونُوا بَلَغِيهِ إِلَّا بَشِقًا
 الْأَنْفُسِ ۚ إِنَّ رَبَّكُمْ لَرءُوفٌ رَّحِيمٌ ﴿٧﴾ وَالْحَيْلَ وَالْبِغَالَ
 وَالْحَمِيرَ لَتَرَكَّبُوهَا وَزِينَةً ۚ وَتَخْلُقُ مَا لَا تَعْلَمُونَ ﴿٨﴾

Artinya: Dan ia (binatang itu) mengangkat beban-bebanmu ke suatu negeri yang kamu tidak sanggup sampai kepadanya melainkan dengan kesukaran-kesukaran yang memayahkan diri. Sesungguhnya, Allah benar-benar Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, dan (Dia telah menciptakan) kuda, bighal, dan Khimar agar kamu menungganginya dan (menjadikannya) perhiasan. dan Allah menciptakan apa yang kamu tidak mengetahuinya.” (an-Nahl 7-8)

6. Pencerdasan Umat

وَمَا كَانَ الْمُؤْمِنُونَ لِيَنفِرُوا كَآفَّةً ۚ فَلَوْلَا نَفَرَ مِن كُلِّ
 فِرْقَةٍ مِّنْهُمْ طَآئِفَةٌ لِّيَتَفَقَّهُوا فِي الدِّينِ وَلِيُنذِرُوا قَوْمَهُمْ إِذَا
 رَجَعُوا إِلَيْهِمْ لَعَلَّهُمْ يَحْذَرُونَ ﴿١٢٢﴾

Artinya: Tidak sepatutnya bagi orang-orang mu'min itu pergi semuanya (ke medan perang). Mengapa tidak pergi dari tiap-tiap golongan diantara mereka beberapa orang untuk memperdalam pengetahuan mereka tentang agama dan memberi peringatan kaumnya apabila mereka telah kembali kepadanya, supaya mereka itu dapat menjaga dirinya.”(at-Taubah : 122)

7. Kedokteran dan Pengobatan

ثُمَّ كُلِي مِنْ كُلِّ الثَّمَرَاتِ فَاسْلُكِي سُبُلَ رَبِّكِ ذُلَالًا ۗ تَخْرُجُ مِنْ
بُطُونِهَا شَرَابٌ مُخْتَلِفٌ أَلْوَانُهُ فِيهِ شِفَاءٌ لِلنَّاسِ ۗ إِنَّ فِي ذَلِكَ

لَآيَةً لِّقَوْمٍ يَتَفَكَّرُونَ ﴿٦٦﴾

Artinya: kemudian makanlah dari tiap-tiap (macam) buah-buahan dan tempuhlah jalan Tuhanmu yang telah dimudahkan (bagimu). dari perut lebah itu ke luar minuman (madu) yang bermacam-macam warnanya, di dalamnya terdapat obat yang menyembuhkan bagi manusia. Sesungguhnya pada yang demikian itu benar-benar terdapat tanda (kebesaran Tuhan) bagi orang-orang yang memikirkan.

8. Perdagangan

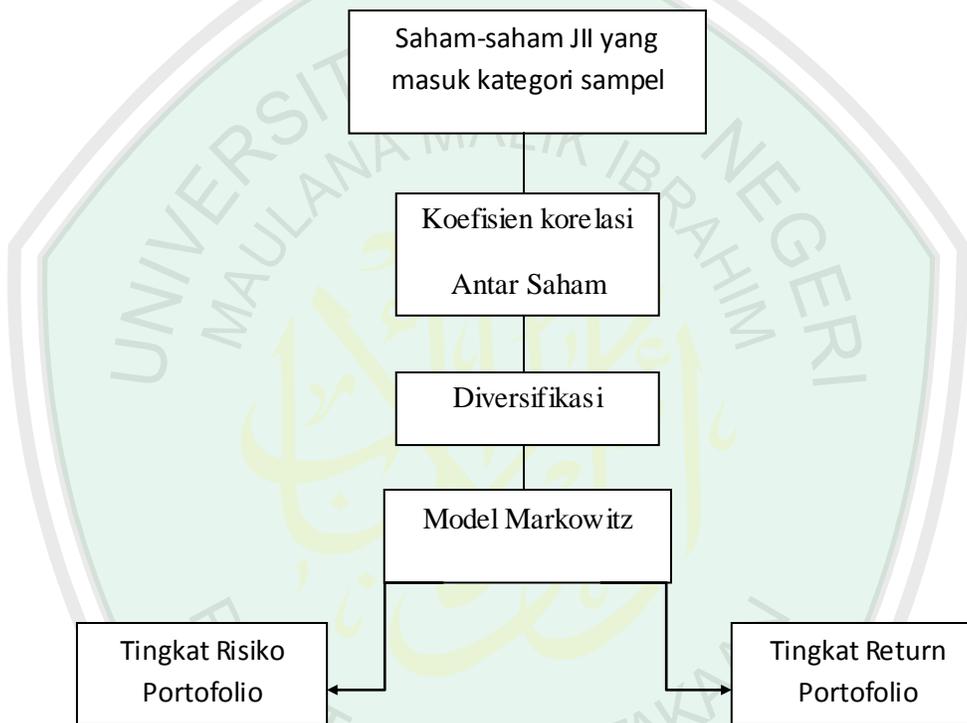
الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۗ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ
مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ
مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ
فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٦٧﴾

Artinya: orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali

(mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (*al-Baqarah* : 275)

ini sesuai dengan pengertian dari diversifikasi dimana kita harus menebarkan kekayaan dalam berbagai bidang usaha.

2.3. Kerangka Berfikir



Keterangan:

Gambar diatas menjelaskan saham-saham Jakarta Islamic Indeks yang masuk kategori sampel akan dikorelasikan antar saham, kemudian dengan menggunakan konsep diversifikasi, kemudian dibentuk portofolio yang akan dianalisis dengan metode Markowitz yang akan menunjukkan tingkat risikodan tingkatreturn portofolio.