

KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM MELALUI MODEL
PORTOFOLIO

(Studi pada Perusahaan Otomotif - Komponennya dan Perusahaan
Makanan - Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

Oleh:

ITA RHOMAWATI SETYANINGRUM

NIM: 03220032



JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG

2007

KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM MELALUI MODEL
PORTOFOLIO

(Studi pada Perusahaan Otomotif - Komponennya dan Perusahaan
Makanan - Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)

S K R I P S I

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh:

ITA RHOMAWATI SETYANINGRUM

NIM: 03220032



JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG

2007

LEMBAR PERSETUJUAN

KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM MELALUI MODEL PORTOFOLIO

(Studi pada Perusahaan Otomotif - Komponennya dan Perusahaan
Makanan - Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

Oleh:

ITA RHOMAWATI SETYANINGRUM

NIM: 03220032

Telah Disetujui Tanggal 26 Mei 2007

Dosen Pembimbing,

Drs. AGUS SUCIPTO, MM

NIP. 150327243

Mengetahui:

Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA

NIP. 150231828

LEMBAR PENGESAHAN
KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM MELALUI MODEL
PORTOFOLIO

(Studi pada Perusahaan Otomotif - Komponennya dan Perusahaan
Makanan - Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)

S K R I P S I

Oleh:
ITA RHOMAWATI SETYANINGRUM
NIM: 03220032

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Pada 21 Juli 2007

	Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua		
	<u>Umrotul Khasanah, S. Ag., M. Si</u>	
	NIP. 150287782	: ()
2. Sekretaris/ Pembimbing		
	<u>Drs. AGUS SUCIPTO, MM</u>	
	NIP. 150327243	: ()
3. Penguji Utama		
	<u>Ahmad Fahrudin A, SE., MM</u>	
	NIP. 150294653	: ()

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Dengan segala ketulusan jiwa
Kupersembahkan karya kecilku ini kepada*

*Yang tersayang kedua orang tuaku
Bapak Setiawan dan Ibu Murtiningsih*

*Serta yang tercinta
Seseorang yang selalu mendampingi hidupku
Mas Agus Guntoro*

Hanya Tuhan yang dapat membalas segalanya

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I :PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
E. Batasan Penelitian	6
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	7
A. Penelitian Terdahulu	7
B. Teori Investasi	15
1. Pengertian Investasi.....	15
2. Tujuan Investasi	15
3. Dasar Keputusan Investasi	17
4. Proses Keputusan Investasi	18
5. Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah	21
C. Teori Pasar Modal	26
1. Pengertian Pasar Modal	26
2. Fungsi Pasar Modal	27
3. Peranan Pasar Modal	29
4. Instrumen Pasar Modal	31
5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	34
6. Pasar Modal Indonesia	34
7. Proses <i>Go Public</i>	39
8. Proses Perdagangan Sekuritas	44
9. Pasar Modal Syariah	47
D. Teori Saham	57
1. Pengertian Saham	57
2. Nilai Saham	58
3. Jenis Saham	59

	4. Manfaat Investasi pada Saham	63
	5. Risiko Investasi pada Saham	63
	6. Hukum Transaksi Saham	64
	E. Teori Portofolio	69
	1. Pengertian Portofolio	69
	2. Portofolio Efisien	72
	3. Portofolio Efisien Berdasarkan Model Markowitz	73
	4. Manajemen Portofolio Syariah	73
	F. Teori Diversifikasi	77
	G. Kerangka Berfikir	80
BAB III	: METODE PENELITIAN	82
	A. Lokasi Penelitian	82
	B. Jenis Penelitian	82
	C. Populasi dan Sampel	83
	D. Data dan Sumber Data	84
	E. Teknik Pengumpulan Data	87
	F. Teknik Analisis Data	87
	G. Alat Analisis	88
BAB IV	: PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	92
	A. Paparan Data Hasil Penelitian	92
	B. Gambaran Umum Perusahaan Anggota Portofolio.....	94
	C. Pembahasan Hasil Penelitian	97
BAB V	: KESIMPULAN DAN SARAN	123
	A. Kesimpulan	123
	B. Saran	125
DAFTAR PUSTAKA	127
LAMPIRAN		

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Proses Keputusan Investasi	21
Gambar 2.2 : Penawaran Umum (<i>Pubic Offering</i>)	42
Gambar 2.3 : Proses Perdagangan Saham	46
Gambar 4.1 : Adhi Candra Automotive P Tbk	97
Gambar 4.2 : Astra Internasional Tbk	99
Gambar 4.3 : Astra Otoparts Tbk	101
Gambar 4.4 : Branta Mulia Tbk	103
Gambar 4.5 : Prima Alloy Steel Tbk	104
Gambar 4.6 : Selamat Sempurna Tbk	105
Gambar 4.7 : Aqua Golden Mississipi Tbk	106
Gambar 4.8 : Davomas Abadi Tbk	108
Gambar 4.9 : Indofood Sukses Makmur Tbk	109
Gambar 4.10 : Mayora Indah Tbk	111
Gambar 4.11 : Sari Husada Tbk	112
Gambar 4.12 : Siantar TOP Tbk	113
Gambar 4.13 : Ultra Jaya Milk Tbk.....	114

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 : Penelitian Terdahulu	13
Tabel 1.2 : Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS	37
Tabel 3.1 : 15 Perusahaan Otomotif - Komponennya	85
Tabel 3.2 : 17 Perusahaan Makanan - Minuman	86
Tabel 4.1 : 6 Perusahaan Otomotif - Komponennya yang Tidak Mengalami Kerugian Selama Tahun 2001-2005	93
Tabel 4.2 : 7 Perusahaan Makanan - Minuman yang Tidak Mengalami Kerugian Selama Tahun 2001-2005	94
Tabel 4.3 : <i>Return</i> Realisasi	116
Tabel 4.4 : Risiko	119
Tabel 4.5 : <i>Expected Return</i> Portofolio	121

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Harga saham individu bulanan
- Lampiran 2 : *Return*, risiko, dan *expected return*
- Lampiran 3 : SBI tahun 2001-2005
- Lampiran 4 : Penghitungan Risiko Portofolio
- Lampiran 5 : Surat Keterangan Penelitian di Pojok BEJ UMM
- Lampiran 6 : Bukti Konsultasi

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmad dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan dengan judul Keputusan Investasi Saham Melalui Model Portofolio (Studi pada Perusahaan Otomotif - Komponennya dan Perusahaan Makanan - Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta).

Sholawat beriring salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, dan para pengikutnya yang telah mengantarkan manusia ke jalan menuju surga.

Penyelesaian penyusunan skripsi ini tentunya tidak terlepas dari dukungan, semangat, dan segenap sumbangsih dari berbagai pihak. Pada kesempatan kali ini penulis menyampaikan terimakasih yang sebanyak-banyaknya dan penghargaan yang setinggi-tingginya atas bantuan yang sangat berharga dalam penyelesaian skripsi ini kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Imam Suprayogo, selaku rektor Universitas Islam Negeri Malang.
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, serta kesabarannya untuk

membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan masukan yang berharga pada penulis dalam menyelesaikan permasalahan yang dihadapi.
5. Kedua orang tua tercinta Bapak Setiawan dan Ibu Murtiningsih, yang telah memberikan semuanya. Pengorbanan beliau tidak dapat tergantikan oleh apapun hingga akhir masa. Hanya Tuhan yang dapat membalasnya.
6. Teman-teman Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang yang telah membantu pengadaan data selama penulis melakukan penelitian.
7. Mas Agus Guntoro, seseorang yang dikirimkan Tuhan untuk mendampingi sisa hidupku, yang telah memberikan segalanya untukku dan terimakasih atas semua motivasi dan kesabarannya mendengarkan kisah-kisah skripsiku.
8. Adikku tercinta Dik Bayu, yang telah menjadi motivasi bagi penulis.
9. Teman-teman di Kertosari 05 yang telah memberikan motivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-Teman FE angkatan 2003, terimakasih atas bantuannya.
11. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Atas bantuan dan jasa-jasa beliau, hanya Allah yang dapat memberikan balasannya.

Tiada gading yang tak retak, skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, dengan segala kerendahan hati penyusun senantiasa mengharapkan saran-saran dari berbagai pihak untuk perbaikan. Akhirnya dengan mengharap ridha dari Allah SWT semoga laporan ini dapat bermanfaat. Amin.

Malang, Juni 2007

Penulis

BAB I

PENDAHULUAN

F. Latar Belakang Masalah

Pasar modal banyak dijumpai di banyak negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, meskipun terkadang tidak ada batasan antar kedua fungsi tersebut (Husnan, 2001: 4). Fungsi ekonomi yaitu menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak yang memiliki dana (lender) dan pihak yang membutuhkan dana, dalam hal ini perusahaan issuer. Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal adalah memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik dana (pemegang saham) sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Di Indonesia pasar modal diresmikan oleh mantan presiden Soeharto pada tanggal 10 April 1977 di jalan Merdeka Selatan Jakarta (Kamaruddin, 1996: 22) memberi solusi bagi perusahaan yang membutuhkan dana melalui penerbitan saham dan obligasi. Bagi investor keberadaan pasar modal menjadi salah satu tempat untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan dividen dan atau capital gain.

Pasar modal dapat dijadikan salah satu barometer perekonomian suatu negara. Para analisis selalu mengkaitkan performan pasar modal dengan kondisi makro ekonomi suatu negara. Indeks harga saham

gabungan dapat mewakili kondisi pasar modal, oleh karena itu indeks harga saham gabungan selalu menjadi berita menarik bagi pengamat pasar modal. Secara umum, indeks harga saham gabungan merupakan indikator pergerakan harga saham di bursa. Secara sederhana, jika indeks naik berarti baik, jika indeks turun berarti buruk (Fardiansyah, 2002: 55).

Para pelaku yang ada di pasar modal selalu mengamati bagaimana kondisi pasar modal sebagai bahan acuan sebelum mereka bertransaksi. Analisis yang dilakukan oleh pelaku di pasar modal pada dasarnya dapat dipelajari dan dapat dianalisis sebagai kajian bagi pelaku pasar yang ingin mengambil keuntungan ramainya pasar modal.

Bahasan mengenai portofolio sangat menarik untuk diperbincangkan seiring dengan semaraknya pasar modal di Indonesia. Pasar modal sudah dikenal oleh berbagai kalangan masyarakat dan sudah banyak yang terlibat di dalamnya. Hal ini tercermin pada jumlah volume perdagangan setiap harinya.

Dalam dunia usaha semua bentuk investasi mempunyai unsur ketidakpastian dan risiko, pemilik modal tidak tahu dengan pasti apa yang akan didapat dari investasi yang dilakukannya tetapi pemilik modal dapat memperkirakan berapa keuntungan yang akan diperoleh dan seberapa besar risiko yang akan ditanggungnya.

Sebelum memutuskan untuk membeli saham di pasar modal, investor hendaknya melakukan penilaian terhadap saham-saham yang

ada, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu saham-saham yang akan dipilih sehingga dapat ditentukan saham perusahaan mana yang dapat memberikan keuntungan seperti yang diharapkan dengan seberapa besar risiko yang dapat ditolelir.

Do not put all your eggs in one basket, (jangan letakkan semua telur Anda dalam satu keranjang). Dalam dunia investasi saham, diversifikasi dilakukan dengan mengalokasikan dana pada beberapa saham dari perusahaan yang berbeda. Pengkombinasian saham ini dapat juga disebut dengan portofolio (Fardiansyah, 2002: 39). Model portofolio merupakan salah satu alat yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Dengan portofolio diharapkan dapat mengurangi risiko yang mungkin terjadi di kemudian hari. Diversifikasi saham diharapkan dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi return yang akan diterima (Jogianto, 2003: 172). Tetapi perlu diketahui diversifikasi tidak dapat menghilangkan semua risiko yang ada, namun hanya meminimalisir saja. Risiko yang dapat dikurangi hanyalah risiko yang tidak sistematis. Investor tidak bisa menyalahkan diversifikasi seandainya investor mengalami kerugian dari investasi yang dilakukannya. Teori portofolio ide dasarnya sangat sederhana, yaitu dengan tidak menginvestasikan semua kekayaan pada satu jenis saham saja.

Sebagai optimalisasi portofolio, diversifikasi dilakukan dengan memilih lebih dari satu jenis industri. Perusahaan otomotif - komponennya termasuk dalam jenis *cyclical stock*, yaitu saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro. Harga saham kelompok industri perusahaan otomotif - komponennya sangat fluktuatif terkait dengan berbagai isu yang diantaranya adalah kenaikan BBM dan pajak bea cukai. Oleh karena itu perlu ditambahkan kelompok industri yang harga sahamnya cenderung stabil dalam portofolio. Perusahaan makanan - minuman termasuk *defensive stock* yaitu perusahaan yang menghasilkan produk yang benar-benar dibutuhkan masyarakat. Oleh karena itu harga saham kelompok industri perusahaan makanan - minuman cenderung lebih stabil.

G. Rumusan Masalah

Untuk mengetahui portofolio dari saham perusahaan otomotif - komponennya dan saham perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), maka penulis merumuskan masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah ada kecenderungan pengulangan pola harga saham perusahaan otomotif - komponennya dan perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada waktu yang akan datang?

2. Bagaimana model portofolio digunakan sebagai salah satu alat untuk mengambil keputusan investasi pada saham perusahaan otomotif - komponennya dan saham perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ?

H. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Untuk mendeskripsikan kecenderungan pengulangan pola harga saham perusahaan otomotif - komponennya dan perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada waktu yang akan datang.
2. Untuk mendeskripsikan model portofolio digunakan sebagai salah satu alat untuk mengambil keputusan investasi pada saham perusahaan otomotif - komponennya dan saham perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ.

I. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini agar dapat dijadikan masukan dan pertimbangan untuk para calon investor untuk melakukan portofolio dalam penginvestasian supaya dapat menghindari dan atau meminimalisir kemungkinan terjadinya risiko kerugian dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk melaksanakan penelitian yang lebih lanjut, pada penelitian serupa.

Hasil penelitian ini dapat menambah khazanah keilmuan, khususnya pada bidang pasar modal dan hal-hal yang berhubungan dengan pasar modal.

J. Batasan Penelitian

Pada penelitian ini subyek penelitian akan difokuskan pada data harga saham perusahaan saham perusahaan otomotif - komponennya dan saham perusahaan makanan - minuman yang tercatat di BEJ

Penelitian ini menggunakan data harga bulanan saham selama lima tahun. Mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

Penelitian ini menggunakan strategi diversifikasi untuk membentuk portofolio saham yang optimal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

H. Penelitian Terdahulu

1. Hasil Penelitian Terdahulu

- i. Supriyanto, 2005 dengan judul Analisis Portofolio Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Saham LQ 45 di BEJ).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan serta hasil yang diperoleh seperti yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Dari 29 saham yang menjadi sampel dalam penelitian, terdapat 17 saham yang memiliki nilai ERB lebih besar dari pada C^* , yang berarti 17 saham tersebut sudah termasuk dalam portofolio optimal. Saham-saham tersebut adalah ADEX, ASIL, AUTO, BBCA, GJTL, IDKM, INAF, INDR, ISAT, KAEF, MEDC, PNBK, SCMA, SMCB, SMGR, TLKM, dan UNTR. Kemudian saham-saham tersebut dikombinasikan untuk memperoleh portofolio efisien dengan mencari saham-saham dengan risiko terkecil pada *return* yang sama, atau saham-saham dengan *return* terbesar dengan risiko yang sama.

2. Dari ke-17 saham tersebut terdapat 6 saham yang membentuk portofolio efisien. Ke-6 saham tersebut adalah IDKM, AUTO, SMGR, GJTL, UNTR, SCMA.
3. Proporsi dana untuk saham-saham tersebut adalah :
 - a. Indosiar Visual Mandiri Tbk. (IDKM) sebesar 6.96% dengan tingkat pengembalian 1.24 dengan risiko sebesar 0.065.
 - b. Astra Otopart Tbk. (AUTO) sebesar 6.56% dengan tingkat pengembalian 0.046 dan tingkat risiko sebesar 0.021.
 - c. Semen Gresik (SMGR) sebesar 7.61% dengan tingkat pengembalian 0.086 dan tingkat risiko sebesar 0.033.
 - d. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL) sebesar 4.19% dengan tingkat pengembalian 0.034 dan tingkat risiko sebesar 0.009.
 - e. United Traktors Tbk. (UNTR) sebesar 9.47% dengan tingkat pengembalian 0.299 dan tingkat risiko sebesar 0.085.
 - f. Surya Citra Media Tbk. (SCMA) sebesar 3.03% dengan tingkat pengembalian 0.033 dan tingkat risiko sebesar 0.007.

- ii. Mardiana Fauziah, 2005 dengan judul Analisis Portofolio Sebagai Salah Satu Alat Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang *Go Publik*).

Berdasarkan pada hasil analisa data dan teori yang ada, dapat diambil kesimpulan yaitu, portofolio merupakan diversifikasi dari beberapa saham atau efek yang memiliki tujuan untuk meminimalkan risiko dengan tingkat keuntungan tertentu untuk mengoptimalkan penanaman modal.

1. Dari hasil perhitungan menunjukkan kombinasi yang optimal yaitu pada kombinasi portofolio ke-2, dengan tingkat keuntungan yang diharapkan sebesar 0.6% dengan risiko yang harus ditanggung sebesar 1.7%.
2. Dari hasil kombinasi yang terdiri dari 3 perusahaan, portofolio yang optimal adalah proporsi sebesar 25% untuk PT Indosat Tbk, 25% untuk PT Infoasia Teknologi Global Tbk, dan 50% untuk PT Telkom (Persero), dengan tingkat keuntungan yang didapatkan sebesar 0.4% dengan risiko sebesar 1.68%. Sedangkan bila kombinasi pada dua perusahaan saja, maka proporsi yang paling optimal adalah portofolio ke-2 dengan tingkat keuntungan yang akan

didapatkan adalah sebesar 0.6% dan tingkat risiko yang harus ditanggung sebesar 1.7%.

3. Winda Widyawati, 2005 dengan judul Analisis Portofolio Sebagai Salah Satu Alat Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal (Analisis 50 *Most Active Stocks by Trading Value* Tahun 2004 pada BEJ).

Hasil analisa menunjukkan sebagai berikut:

- 1) Rata-rata *return* saham sebesar 0.0977 atau 9.77%, sedangkan *return* pasar terbesar 0.0895 atau 8.95%.
- 2) Tingkat risiko sistematis tertinggi diperoleh Barito Pacific Timber Tbk (BRPT), sebuah perusahaan yang bergerak di bidang kayu dan pengolahannya berdiri pada tanggal 4 April 1979, yaitu sebesar 3.4205% sedangkan tingkat risiko uniknya 0.8694%, sehingga risiko totalnya mencapai nilai 4.2899%.
- 3) Besarnya *cut off point* yaitu 0.3757 ada pada perhitungan saham milik Bank Lippo Tbk (LPBN), dengan nilai ERB_i sebesar 0.7546 yang merupakan nilai ERB_i terakhir kali masih lebih besar dari nilai C_i . Nilai ERB_i selanjutnya adalah 0.4924 untuk Bank Danamon Tbk (BDMN) yang ternyata sudah lebih kecil dari nilai C_i yaitu 0.6437. Oleh karena itu

saham perusahaan Bank Danamon Tbk tidak dimasukkan dalam kandidat portofolio optimal.

- 4) Dari hasil analisis di atas maka hanya ada tiga saham perusahaan yang membentuk portofolio optimal, yaitu: Kalbe Farma Tbk (KLBF), Summarecon Agung (SMRA) dan Bank Lippo Tbk (LPBN). Masing-masing perusahaan tersebut bergerak di bidang yang berbeda KLBF berkecimpung di sektor farmasi yang berdiri pada tanggal 10 September 1966 dan *listing* pada tanggal 30 Juli 1991. kantor KLBF yang berpusat di kawasan Industri Delta Silikon, Bekasi ini mengeluarkan harga perdananya sebesar Rp 7,800.00 dan pemegang saham terbesar sejak 31 Oktober 2005 adalah PT Enseval. Untuk SMRA yang berdiri sejak 26 November 1975 bergerak di bidang property dan real estate, sedangkan yang terakhir yaitu LPBN, pastinya menitikberatkan usahanya di bidang perbankan.
- 5) Komposisi persentase dana investasi yang bisa menghasilkan portofolio optimal adalah KLBF sebesar 44.15%, SMRA 41.79 %, dan LPBN sebesar 14.05%. Sehingga dana yang diinvestasikan menghasilkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang rendah.

- 6) *Expected return* portofolio sebesar 0.2779 atau 27.79%.
- 7) Sedangkan tingkat risiko portofolio yang optimal dengan menggunakan komposisi tersebut hasilnya adalah 0.2473.

Tabel 2.1:
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Analisis	Hasil
1	Supriyanto	Analisis Portofolio Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Saham LQ 45 di BEJ).	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Return</i> saham individu ➤ Tingkat pengembalian pasar ➤ Tingkat bunga bebas risiko ➤ <i>Expected return</i> saham individu ➤ Beta saham individu ➤ Penentuan portofolio optimal berdasarkan <i>Single-Indeks Models</i> ➤ Menentukan portofolio efisien ➤ Menghitung komposisi saham ➤ <i>Expected return</i> dan risiko portofolio 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Analisis kuantitatif ➤ Metode analisis portofolio 	Ada 6 saham yang membentuk portofolio efisien setelah dinilai dengan <i>risk and return</i> . Ke-6 saham tersebut adalah IDKM, AUTO, SMGR, GJTL, UNTR, SCMA.
2	Fauziah	Analisis Portofolio Sebagai Salah Satu Alat Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Menghitung <i>return & expected return</i> saham individu ➤ Menghitung risiko investasi ➤ Menghitung kovarian antar anggota portofolio ➤ Menghitung <i>return</i> dan 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Analisis kuantitatif ➤ Metode analisis portofolio 	Berdasarkan persentase penempatan dana ada dua jenis bentuk portofolio yang optimal, yaitu dengan kombinasi dua perusahaan dan

		<i>Go Publik</i>).	risiko portofolio		kombinasi tiga perusahaan
3	Widyawati	Analisis Portofolio Sebagai Salah Satu Alat Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal (<i>Analisis 50 Most Active Stocks by Trading Value</i> Tahun 2004 pada BEJ).	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Return</i> saham ➤ Tingkat pengembalian pasar ➤ <i>Expected return</i> ➤ tingkat pengembalian bebas risiko ➤ <i>Excess return to beta</i> ➤ Menentukan saham yang masuk portofolio ➤ <i>Expected return</i> dan risiko portofolio 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Metode analisis portofolio 	Komposisi persentase dana investasi yang bisa menghasilkan portofolio optimal adalah KLBIF sebesar 44.15%, SMRA 41.79 %, dan LPBN sebesar 14.05%.
4	Rhomawati	Keputusan Investasi Saham Melalui Model Portofolio (Studi pada Perusahaan Otomotif-Komponennya dan Perusahaan Makanan-Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Return</i> saham individu ➤ <i>Expected return</i> saham individu ➤ Risiko saham individu ➤ Menghitung tingkat bunga aktiva bebas risiko ➤ Penentuan portofolio optimal berdasarkan model Markowitz ➤ Menghitung <i>expected return</i> dan risiko portofolio 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Analisis Deskriptif dengan data kuantitatif ➤ Metode analisis portofolio 	

Sumber: Data Diolah

I. Teori Investasi

1. Pengertian Investasi

Pengertian investasi menurut Kamaruddin (1996: 3) adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Menurut Tandelilin (2001: 3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana yang lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Jogianto (2003: 5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa pada dasarnya investasi adalah menggunakan sumber keuangan atau usaha yang lain di masa sekarang untuk diputar kembali sebagai dana produktif sehingga memperoleh keuntungan atas dana tersebut di masa yang akan datang.

2. Tujuan Investasi

Tujuan investasi menurut Tandelilin (2001: 4) adalah untuk menghasilkan sejumlah uang untuk kesejahteraan investor, dengan kata lain investor yang mengurangi konsumsinya saat ini memiliki

harapan tambahan dana di masa yang akan datang atas keuntungan dari investasi yang dilakukannya sekarang.

Menurut Jogianto (2003: 6) tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan utiliti total, investor yang menerima sejumlah pendapatan di awal periode setelah mendapatkan keuntungan, maka di akhir periode pendapatannya akan mengalami peningkatan.

Kamaruddin (1996: 3) menjelaskan ada beberapa alasan untuk seseorang yang melakukan investasi, yaitu:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

Dikarenakan semua orang tidak pernah merasa puas dengan apa yang telah diperolehnya, maka orang yang bijak akan berfikir untuk menambah pendapatannya atau setidaknya mempertahankan apa yang telah didapatkannya agar tidak kekurangan di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi.

Kekayaan atau uang yang menganggur tidak akan menurun nilainya karena inflasi jika diinvestasikan pada perusahaan atau obyek lain.

- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Banyak kebijakan yang dibuat oleh beberapa negara untuk mendorong masyarakat untuk berinvestasi melalui fasilitas

perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan meningkatkan kesejahteraan hidup, disamping untuk mengurangi tekanan inflasi dan menghemat pajak.

3. Dasar Keputusan Investasi

Seperti yang dijelaskan Tandelilin (2001: 6), dasar keputusan untuk berinvestasi adalah:

a. *Return*

Alasan melakukan investasi adalah mendapatkan keuntungan (*return*), investor mengharapkan *return* yang tinggi sebagai pengganti *oportunity cost* (biaya kesempatan).

b. Risiko

Investasi selalu diiringi dengan risiko seiring dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Umumnya semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar kemungkinan risiko yang akan ditanggung.

- c. Hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko

Hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko adalah bersifat linear dan searah. Semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut.

4. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi menurut Husnan, dkk (2004: 14) adalah menunjukkan bagaimana investor memilih sekuritas, berapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Tahap-tahap berinvestasi adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan kebijakan investasi

Tahap pertama yang harus dilakukan investor adalah menentukan apa tujuan investasi, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

- b. Analisis sekuritas

Tahap kedua ini mengidentifikasi sekuritas mana yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah) dengan analisis teknikal dan fundamental.

- c. Pembentukan portofolio

Pada tahap ini investor mengidentifikasi sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditempatkan pada masing-masing sekuritas.

d. Melakukan revisi portofolio

Evaluasi portofolio dimaksudkan untuk mengganti sekuritas dan atau proporsi dana jika perlu.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap ini investor melakukan penilaian terhadap portofolio yang telah dibentuknya.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001: 8), proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan.

Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap, yaitu:

a. Penentuan tujuan investasi

Pada tahap pertama ini menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor dapat berbeda-beda sesuai dengan keputusan yang dibuat oleh investor.

b. Penentuan kebijakan investasi

Tahap kedua ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut penempatan dana yang dimiliki pada klas-klas aset tertentu.

c. Pemilihan strategi portofolio

Pada tahap ini pemilihan strategi ini bisa menggunakan strategi portofolio aktif maupun pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik

peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Sedangkan strategi portofolio pasif meliputi aktifitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

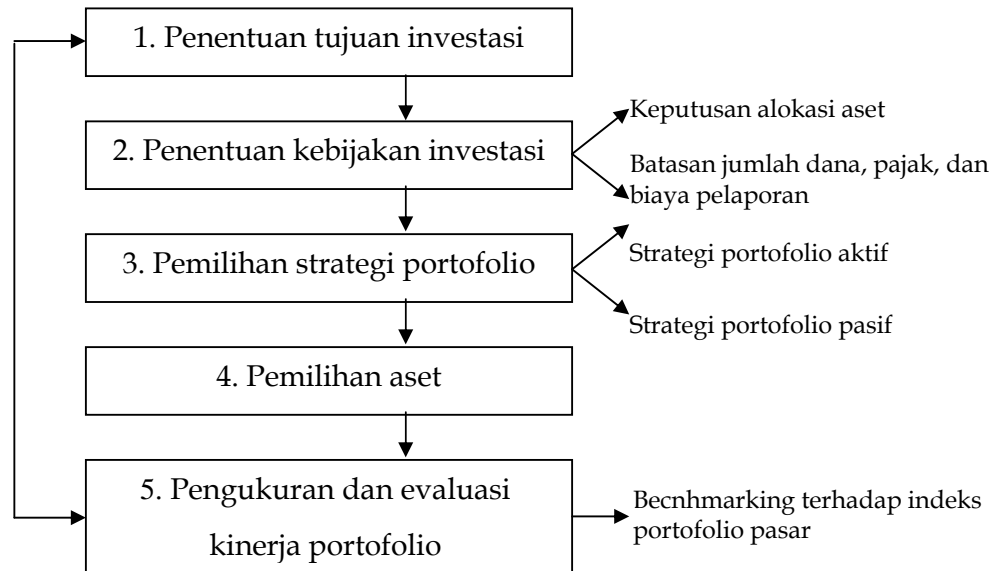
d. Pemilihan aset

Pada tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang akan dimasukkan dalam portofolio dengan tujuan mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan keuntungan tertentu dengan risiko terendah.

e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap ini dilakukan pengukuran kinerja portofolio dan membandingkan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar. Langkah ini dilakukan secara periodik dan diperlukan ukuran yang tepat mengenai tingkat *return* dan risiko standar yang relevan.

Gambar 2.1:
Proses Keputusan Investasi



Sumber: Tandelilin, 2001:10

Dari pendapat kedua pakar tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa dalam berinvestasi terdapat beberapa proses, yaitu menentukan tujuan investasi, analisis sekuritas, menentukan proporsi dana, memilih strategi portofolio, merevisi portofolio, dan yang terakhir mengukur dan mengevaluasi kinerja portofolio.

5. Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah

Islam memandang harta dengan acuan aqidah yang disarankan Al Quran, dengan mempertimbangkan kesejahteraan manusia, dan lingkungan. Manusia sebagai *khalifah fi al-ard* mempunyai tugas untuk mengelola dunia demi mewujudkan kerajaan Allah di muka bumi,

yang mengamanatkan kewajiban penguasaan ilmu pengetahuan. Dengan demikian, harta sebagai salah satu titipan Allah harus dikelola dengan baik berdasarkan pengetahuan. Kedudukan harta yang sangat penting dalam Islam ditunjukkan banyaknya firman Allah yang mengatur manusia dalam memperoleh dan mengelola harta, dalam hal ini diputar kembali di pasar modal.

Proses keputusan berinvestasi menurut syariah pada dasarnya sama dengan gambar 1 diatas, satu hal yang harus diperhatikan yaitu pada tahap keempat, yaitu tahap pemilihan aset, harus diperhatikan saham perusahaan mana yang akan dipilih. Terdapat perbedaan sangat penting antara saham syariah dengan saham konvensional yaitu pada proses *screening*-nya (Achsien, 2003: 130). Penyaringan berdasarkan prinsip-prinsip syariah tidak memperkenankan adanya sekuritas dalam portofolio yang memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a. Adanya operasional yang berdasarkan riba, seperti pada bank konvensional dan lembaga keuangan konvensional.
- b. Adanya operasional yang melibatkan perjudian.
- c. Aktivitas yang melibatkan pabrikasi dan atau penjualan produk-produk haram seperti alkohol, dan makanan-makanan yang haram.
- d. Adanya operasional yang melibatkan ketidak pastian, seperti pada bisnis asuransi konvensional.

Proses yang paling akhir yaitu pembersihan harta. Terdapat beberapa cara untuk membersihkan harta, diantaranya adalah dengan zakat, shadaqah, dan infaq.

Seperti yang tercantum pada fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003, landasan digagasnya konsep investasi pada pasar modal syariah berdasarkan firman Allah dalam surat surat al-Baqarah ayat 278-279, surat an-Nisa' ayat 29, dan surat al Jumuh'ah ayat 10 (Fatwa DSN-MUI, 2003: 264).

Dalam Al Quran surat al-Baqarah ayat 278-279, dijelaskan bahwa Allah melarang mengembangkan harta dengan cara menyengsarakan masyarakat dan menganjurkan manusia untuk meninggalkan riba.

﴿ يَا أَيُّهَا
مُؤْمِنِينَ كُنْتُمْ إِن رَّبِّوَا مِنْ بَقَى مَا وَذَرُوا اللَّهَ أَتَّقُوا ءَامِنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا
رُءُوسُ فَلَكَمْ تُبْتُمْ وَإِنْ وَرَسُولِهِ ءَ اللَّهِ مِنْ بَحْرِبِ فَأَذْنُوا تَفَعَلُوا لَمْ فَإِنْ
تُظْلَمُونَ وَلَا تَظْلَمُونَ لَا أَمْوَالِكُمْ ﴾

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.(Al-Baqarah 278-279)

Dalam Al Quran surat an-Nisa' ayat 29 Allah melarang hambanya memakan harta yang didapatkan dari cara yang batil (cara yang tidak benar), dan Allah telah memberi solusi yaitu mendapatkan harta dengan yang baik dari hasil perniagaan atau perdagangan. Tidak ada kontrak yang sah bila terdapat unsur pemaksaan dari pihak yang terkait dengan transaksi. Hal ini harus dilakukan atas suka sama suka.

أَنْ إِلَّا بِالْبَطْلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالِكُمْ تَأْكُلُوا لَا ءَامِنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا
بِكُمْ كَانَ اللَّهُ إِنَّ أَنْفُسَكُمْ تَقْتُلُوا وَلَا مِنْكُمْ تَرْضَىٰ عَنْ حِجْرَةٍ تَكُونُ
رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.(an- Nisa': 29)

Dalam Al Quran surat al Jumu'ah ayat 10 Allah menyuruh manusia untuk mencari harta yang halal.

اللَّهُ وَادْكُرُوا اللَّهَ فَضَّلِ مِنْ وَابْتَعُوا الْأَرْضِ فِي فَانْتَشِرُوا الصَّلَاةُ قُضِيَتْ فَإِذَا
تُفْلِحُونَ لَعَلَّكُمْ كَثِيرًا

Artinya:

Apabila Telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.(al Jumu'ah: 10)

Dalam ajaran Agama Islam, seperti yang dijelaskan oleh Rahman (1995: 289) pertumbuhan modal sangat penting dan setiap muslim diharapkan menanamkan modalnya secara tunai (menginvestasikan) hartanya ke dalam perniagaan. Banyak cara dalam penyalurannya pada perniagaan, sebagai contoh saham juga termasuk perdagangan karena menggunakan akad mudharabah atau musyarakah (Achsien, 2003: 60). Rasul sangat berhati-hati dalam memelihara pertumbuhan modal. Rasul menyarankan untuk memutarakan hartanya supaya mendapatkan uang atas perputaran hartanya.

Pengelolaan dan perputaran harta yang merugikan masyarakat yang mengandung riba sangat tegas dilarang Allah. Karena pada dasarnya sistem Islam bukan sekedar melarang saja, tetapi memberikan solusi investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam investasi di pasar modal, Islam menawarkan instrumen pasar

modal yang dibolehkan secara syariah adalah seperti dalam ketetapan DSN-MUI yaitu; Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan Surat Berharga Komersial Syariah (Fatwa DSN-MUI, 2003: 273)

J. Teori Pasar Modal

10. Pengertian Pasar Modal

Husnan (2001: 3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen jangka panjang atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri atau hutang, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Jadi, pasar modal merupakan tempat jual beli surat berharga yang berupa saham atau obligasi.

Menurut Jogianto (2003: 11) pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang dapat menerbitkan saham dan obligasi.

Menurut Tandelilin (2001: 13) pasar modal merupakan tempat pertemuan pihak yang mempunyai dana lebih dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun.

Sedangkan menurut Achsien (2003: 62) menjelaskan bahwa menurut pandangan Islam pasar modal adalah sarana untuk proses alokasi modal yang juga mempunyai fungsi penilai yang kontinyu terhadap nilai sebuah perusahaan.

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa pada dasarnya pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang mempunyai dana lebih dan pihak yang membutuhkan dana dengan berbagai instrumen jangka panjang atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri atau hutang, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta. Pasar modal juga mempunyai fungsi penilai kontinyu terhadap nilai sebuah perusahaan.

Pasar modal (*capital market*) pada dasarnya merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik berbentuk saham atau obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah atau swasta.

11. Fungsi Pasar Modal

Menurut Husnan (2001: 4) pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian negara karena pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Mempunyai fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak yang

membutuhkan dana dan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Pihak yang kelebihan dana mendapatkan keuntungan dari dividen dan atau *capital gain*, sedangkan pihak perusahaan dapat memanfaatkan dana dari investor sesuai dengan kebutuhannya. Pasar modal mempunyai fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001: 13) pasar modal memiliki fungsi perantara (*intermediaries*) yaitu sebagai penghubung pihak yang kelebihan dana dan dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal.

Dari pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa pada dasarnya pasar modal memiliki fungsi perantara (*intermediaries*) yaitu sebagai penghubung pihak yang kelebihan dana dan yang membutuhkan dana dan dapat mendorong alokasi dana yang efisien.

Daya tarik memiliki fungsi perantara (*intermediaries*) yaitu sebagai penghubung pihak yang kelebihan dana dan diantaranya adalah diharapkan menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan, dan memungkinkan para pemilik modal mempunyai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

12. Peranan Pasar Modal

Di Indonesia pasar modal mempunyai berbagai peran penting, yaitu; sebagai wahana pengalokasian dana secara efisien, sebagai alternatif investasi, ikut memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik, menjadikan perusahaan profesional, dan meningkatkan aktivitas ekonomi nasional (Rusdin, 2006: 2).

- a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien, masyarakat dapat melakukan investasi melalui efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan, sedangkan perusahaan memperoleh dana melalui efek-efek yang ditawarkan.
- b. Pasar modal sebagai alternatif investasi, dengan menawarkan keuntungan dengan risiko tertentu.
- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik, penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perusahaan akan menjadi lebih baik.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan, dengan keikutsertaan masyarakat dalam memiliki perusahaan, mendorong terciptanya kondisi *good corporate governance* dan keuntungan yang lebih baik bagi para investor.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional, perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana untuk mengembangkan

perusahaan, sehingga kondisi perekonomian nasional mengalami peningkatan pula.

Ditinjau dari sisi mikro dan makro, pasar modal mempunyai peran yang penting dalam suatu negara.

Peran pasar modal ditinjau dari sisi makro:

- a. Memfasilitasi hubungan antara penjual dan pembeli untuk menentukan harta.
- b. Memberi kesempatan pemilik modal untuk menentukan keuntungan yang diharapkan.
- c. Tempat investor menjual kembali saham yang dimilikinya.
- d. Memberi kesempatan masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian.
- e. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Peran pasar modal ditinjau dari segi mikro:

- a. Fungsi tabungan

Sebagai alternatif masyarakat untuk menginvestasikan dananya untuk menghindari pemurunan nilai mata uang jika dibandingkan dengan menabung.

- b. Fungsi kekayaan

Sebagai cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang hingga ingin digunakan lagi tanpa terdepresiasi seperti aktiva tetap.

c. Fungsi likuiditas

Pasar modal merupakan *liquidity market* yaitu untuk melayani likuiditas para pemegang surat berharga.

d. Fungsi pinjaman

Sebagai sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

13. Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif (Tandelilin, 2001: 18).

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan (Tandelilin, 2001: 18). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 68) saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang pemegangnya memiliki hak atas penghasilan perusahaan dan hak atas aktiva perusahaan.

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran

bunga yang akan diperolehnya secara temporari dan berapa pembayaran nilai parnya saat jatuh tempo nanti (Tandelilin, 2001: 18). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 75) obligasi merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dengan perusahaan yang menyatakan investor telah meminjamkan uang kepada perusahaan dan perusahaan membayar bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal investasi baik di pasar modal maupun pasar uang (Tandelilin, 2001: 20). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 85) reksadana merupakan sekumpulan saham, obligasi, serta efek lain yang dibeli oleh investor dan dikelola oleh perusahaan investasi.

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain, sehingga nilai instrumen sangat tergantung pada harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Jenis derivatif diantaranya adalah waran, bukti right, opsi, dan futures (Tandelilin, 2001: 22). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 78) produk derivatif adalah efek yang diturunkan dari instrumen efek yang lain, seperti bukti right, waran, dan kontrak berjangka. Rusdin tidak menyebutkan adanya opsi.

Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu (Tandelilin, 2001: 22). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 81) waran adalah pilihan pemilik waran untuk menukar atau tidak warannya pada saat jatuh tempo.

Bukti right (*right issue*) adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham yang baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu (Tandelilin, 2001: 22). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 79) bukti right adalah hak memesan terlebih dahulu dengan harga tertentu pada periode tertentu.

Opsi merupakan hak menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* atau *put option* (Tandelilin, 2001: 23).

Kontrak futures adalah perjanjian untuk melakukan pertukaran aset tertentu di masa yang akan datang antara pembeli dan penjual. Kontrak futures juga dapat berfungsi sebagai *hedging* (Tandelilin, 2001: 23). Sedangkan menurut Rusdin (2006: 82) Kontrak Berjangka Indeks Saham (KBIS) adalah perjanjian antara dua pihak yang mengharuskan mereka menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

14. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 10 Agustus 1982, dengan 13 saham yang tercatat pada waktu itu. IHSG di BEJ meliputi pergerakan harga-harga untuk saham biasa dan saham preferen (Jogianto, 2003: 60). Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG}_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$$

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

Nilai Pasar_t = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar tapi dimulai tanggal 10 Agustus 1982

15. Pasar Modal Indonesia

Di Indonesia pasar modal diresmikan oleh mantan presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 di Jalan Merdeka Selatan Jakarta (Jogianto, 2003: 37). Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode (Jogianto, 2003: 37).

Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda

Tanggal 14 September 1912 suatu asosiasi broker yang bernama *Vereniging voor Effectenhandel* dibentuk di Jakarta. Tanggal 1 Januari 1925 dibuka pasar modal di Surabaya. Tanggal 1 Agustus 1925 dibuka pasar modal di Semarang. Pasar-pasar modal tersebut beroperasi sampai tahun 1942.

Periode kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Tanggal 13 juni 1952 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dibuka kembali dengan tujuan menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan tahun-tahun sebelumnya dan mencegah saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta lari ke luar negeri. Tahun 1958 kegiatan bursa dihentikan kembali.

Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 BEJ dikatakan lahir kembali. Soharjo meresmikan kembali BEJ pada tanggal 10 Agustus 1977. Periode ini disebut periode tidur panjang karena sampai tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang terdaftar di BEJ.

Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Pada periode ini *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional. Tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ berjumlah 127, sampai dengan tahun 1996 menjadi 238.

Periode ini juga disebut periode kebangkitan Bursa Efek Surabaya (BES). BES dibuka kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Semua sekuritas yang terdaftar di BEJ otomatis diperdagangkan juga di BES.

Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi

Otomatisasi diputuskan karena terjadi peningkatan transaksi yang cukup signifikan yang melebihi kapasitas manual. Yang terdapat di lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker.

Jakarta Automated Trading Sistem (JATS)

JATS merupakan sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di BEJ.

Tabel 2.2:
Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS

	Sebelum JATS	Sesudah JATS	Perubahan
Transaksi Regular			
Volume (lembar)	14.778.321	18.092.814	22,43%
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Jumlah Transaksi	1.606	2.268	41,22%
Transaksi non- Regular			
Volume (lembar)	19.268.097	24.753.488	28,38%
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11%
Jumlah Transaksi	174	222	27,59%
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89%

Sumber: Jakarta Stock Exchange, Fack Book 1995, special edition, 1995 (Jogianto, 2003: 44)

Pada transaksi regular sebelum JATS dan sesudah JATS terlihat ada perbedaan yang signifikan. Sebelum JATS volume transaksi sebanyak 14.778.321 lembar, menjadi 18.092.814 lembar setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 22,43%. Sebelum JATS nilai transaksi sebesar Rp 46.041.599.194,00, menjadi Rp 58.271.771.250,00 setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 26,56%. Sebelum JATS jumlah transaksi sebanyak 1.606 kali, menjadi 2.268 kali setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 41,22%.

Pada transaksi non-regular sebelum JATS dan sesudah JATS juga terlihat ada perbedaan yang signifikan. Sebelum JATS volume transaksi sebanyak 19.268.097 lembar, menjadi 24.753.488 lembar setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 28,38%. Sebelum JATS nilai transaksi sebesar Rp 61.082.164.255,00, menjadi Rp 81.919.215.763,00 setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 34,11%. Sebelum JATS jumlah transaksi sebanyak 174 kali, menjadi 222 kali setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 27,59%.

Sebelum JATS total volume transaksi sebanyak 34.046.328 lembar, menjadi 42.828.302 lembar setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 25,79%. Sebelum JATS total nilai transaksi sebesar Rp 107.123.763.448,00, menjadi Rp 140.190.987.013,00 setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 30,87%. Sebelum JATS total jumlah transaksi sebanyak 1.780 kali, menjadi 2.490 kali setelah JATS. Terjadi perubahan sebesar 39,89%.

Surabaya Market Information & Automated Trading System (S-SMART)

Merupakan sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di BES yang diumumkan secara terbuka tanggal 10 Maret 1997.

Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997 Indonesia beserta negara-negara di Asia lainnya dilanda krisis moneter yang menyebabkan bursa saham terpuruk. Merosotnya IHSG tidak menarik investor untuk berinvestasi, serta naiknya SBI.

16. Proses *Go Public*

Proses *go public* menurut Tandililin (2001: 35) *go public* atau penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat berdasarkan undang-undang dan peraturan yang berlaku. Menurut Husnan (2001: 20) persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang akan *go public* adalah:

- a. Mengajukan surat permohonan *listing* ke BAPPEPAM.
- b. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
- c. Jumlah pemegang saham minimal 200.
- d. *Company listing* berlaku batasan 49&.
- e. Perusahaan telah beroperasi lebih dari tiga tahun.
- f. Menghasilkan laba selama dua tahun terakhir.
- g. Total kekayaan minimal Rp 20 milyar, modal sendiri minimal Rp 7.5 milyar, telah disetor minimal Rp 2 milyar.
- h. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal Rp 4 milyar.

- i. Dewan komisaris dan dewan direksi mempunyai reputasi yang baik.

Menurut Jogianto (2003: 50) proses IPO terdiri atas tiga tahap, yaitu persiapan sebelum *go public*, izin ke BAPPEPAM, dan melakukan penawaran perdana ke publik.

Persiapan *go public*

- a. Melaksanakan RUPS untuk memutuskan rencana untuk memperoleh dana melalui publik.
- b. Menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu menyiapkan dokumen yang dibutuhkan. Pakar pasar modal berupa *underwriter* (penjamin emisi) dan profesi penunjang adalah akuntan publik, notaries publik, konsultan hukum, perusahaan penilai. Institusi pendukung adalah *trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi, penjamin (*guarantor*), biro administrasi sekuritas, dan kustodian.
- c. Menyiapkan dokumen yang diperlukan untuk *go public*.
- d. Menyiapkan kontrak awal dengan bursa.
- e. Mengumumkan ke publik.
- f. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.

- g. Perusahaan yang akan menjual obligasi harus mendaftarkan ke PT Peringkat Efek Indonesia untuk mendapatkan peringkat obligasi.
- h. Mengirim pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen lainnya ke BAPPEPAM.

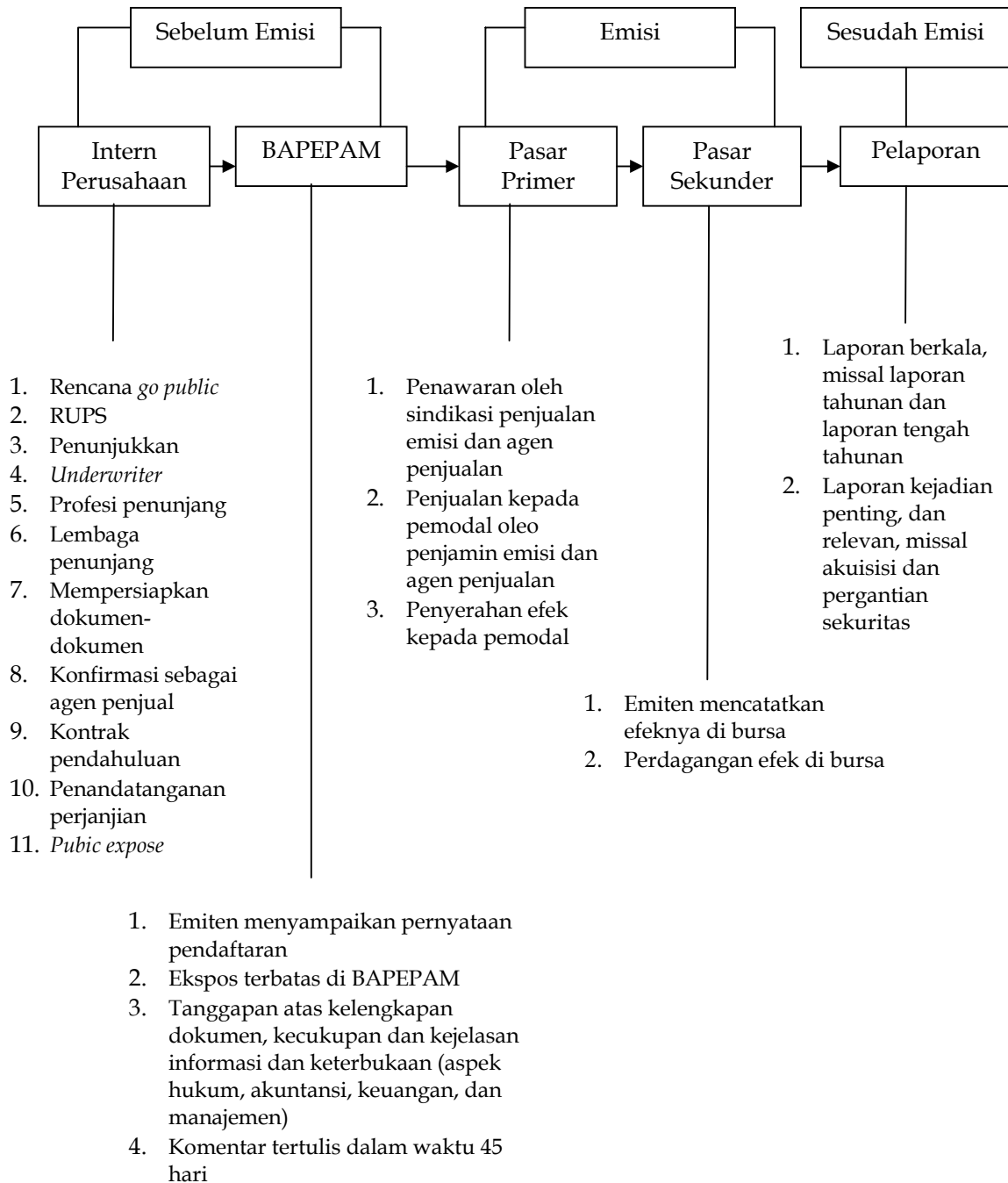
Registrasi di BAPPEPAM

- a. BAPPEPAM menerima registrasi dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas di BAPPEPAM.
- c. Mempelajari dokumen-dokumen.
- d. Mengumumkan kelulusan registrasi.

Pencatatan di bursa

- a. Emiten mengisi dan menyerahkan kembali formulir pendaftaran di bursa.
- b. Evaluasi oleh BEJ.
- c. Emiten membayar biaya jasa yang terdiri atas biaya pencantuman awal dan biaya pencantuman tahunan.
- d. BEJ mengumumkan pencantuman sekuritas yang telah mendaftarkan dan sekuritas siap diperdagangkan.

Gambar 2.2:
Penawaran Umum (*Public Offering*)



Sumber: Klinik *Go Public* dan investasi, Divisi Komunikasi BEJ. (Tandelilin: 2001: 37)

Secara umum proses *go public* dikelompokkan menjadi tiga, yaitu proses sebelum emisi, saat emisi, dan sesudah emisi. Hal-hal yang perlu dipersiapkan adalah (Tandelilin, 2001: 37):

- a. Penetapan neraca pencarian dana melalui *go public* oleh manajemen perusahaan.
- b. Meminta persetujuan pemegang saham dan melakukan perubahan anggaran dasar pada saat RUPS.
- c. Perusahaan mencari penjamin emisi, profesi penunjang, dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
- d. Mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan.
- e. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
- f. Menandatangani perjanjian-perjanjian emisi.
- g. Menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPPEPAM, sekaligus melakukan ekspos terbatas di BAPPEPAM.

Setelah BAPPEPAM mengeluarkan pernyataan tertulis, emiten siap melakukan emisi yang meliputi emisi di pasar perdana dan pasar regular. Sesudah melakukan emisi, emiten wajib menyampaikan laporan rutin tahunan ke BEJ.

Proses *go public* harus mengikuti peraturan-peraturan yang sudah ada. Secara umum proses *go public* tersiri atas tiga bagian penting yaitu sebelum, emisi, saat emisi, dan sesudah emisi.

17. Proses Perdagangan Sekuritas

Menurut Husnan (2001: 41), sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, sertifikat right, dan waran. Sekuritas yang telah dibeli di pasar perdana kemudian akan diperdagangkan di bursa. BEJ merupakan perseroan terbatas yang dimiliki oleh berbagai *securities company*. Perdagangan sekuritas di bursa harus dilewatkan pialang yang menjadi anggota bursa. *Securities company* tidak hanya melakukan kegiatan seperti pialang tetapi juga sebagai *underwriter* atau manajer investasi. Setelah order dibeli dan dijual diberikan investor kepada pialang, maka menjadi tugas-tugas pialang tersebut untuk menyelesaikan perdagangan. Di BEJ, *settlement* harus selesai empat hari kemudian, jika lebih maka pialang akan dikenakan denda.

Jogianto (2003: 57) menyatakan transaksi perdagangan di BEJ menggunakan *order-driven market system* dan sisten lelang kontinyu (*continous auction system*) yang artinya baik pembeli maupun penjual harus melalui broker. Broker melakukan transaksi jual dan atau beli di lantai bursa hanya dengan seizin dari investor. Tetapi broker juga dapat melakukan transaksi untuk dirinya sendiri atau dengan kata lain broker boleh menjadi investor.

Harga saham ditentukan dengan sistem penawaran dan permintaan dari investor. Sistem perdagangan manual menggunakan

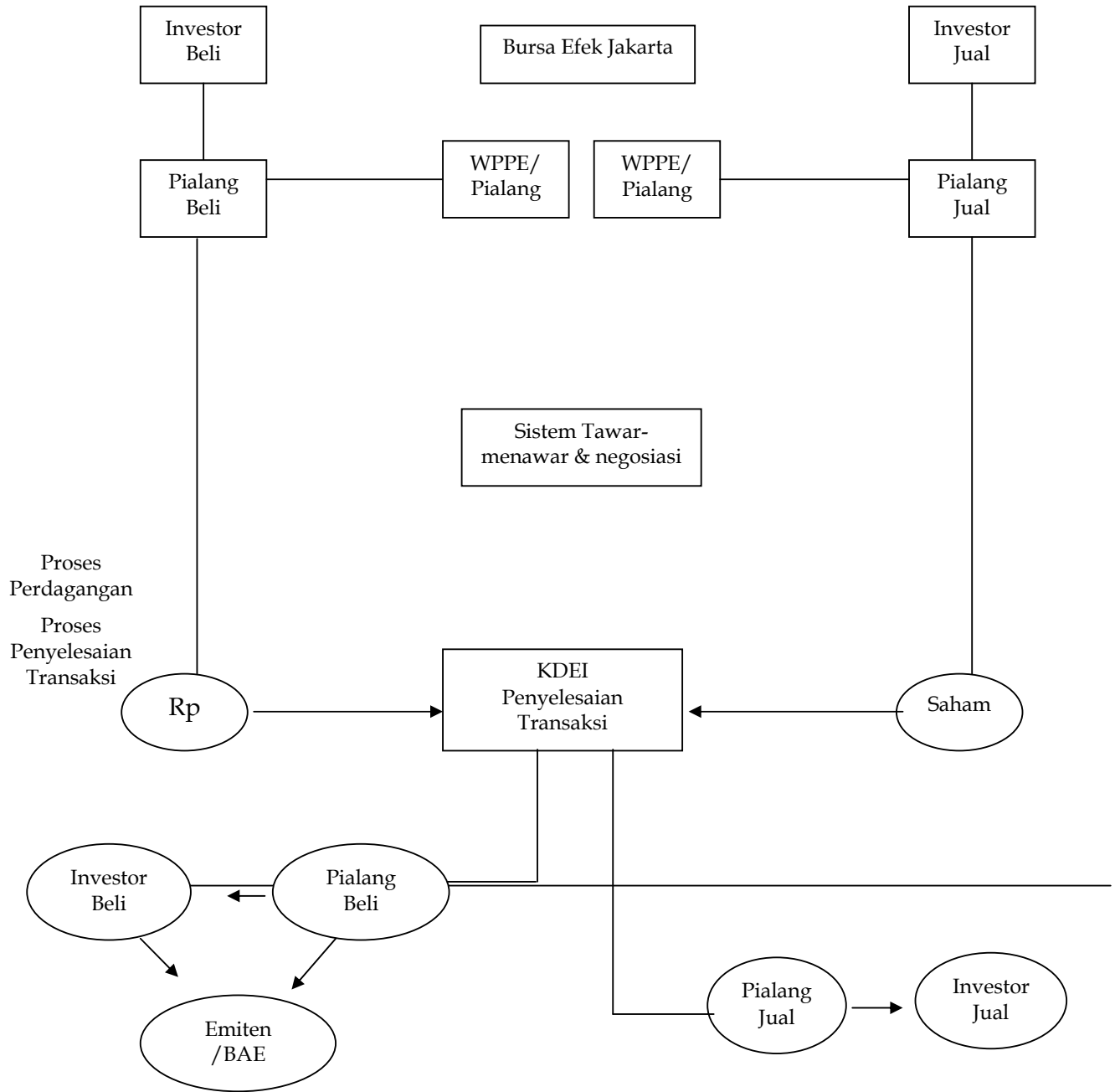
bid price dan *ask price*. *Bid price* merupakan harga penawaran pembelian tertinggi sedangkan *ask price* merupakan harga penawaran terendah.

Untuk sistem perdagangan otomatis, broker memasukkan order dari investor ke *workstation* JATS kemudian akan diproses hingga menemukan transaksi yang cocok sesuai dengan urutan waktu order broker. Sistem lelang terus berlangsung selama jam bursa terbuka.

Kegiatan perdagangan di BEJ berlangsung dengan jam buka sebagai berikut:

- a. Senin - Kamis mulai jam 09.30-12.00 dan 13.30-16.00
- b. Jumat mulai jam 09.30-11.30 dan 14.00-16.00

Gambar 2.3:
Proses Perdagangan Saham



Sumber: Lembaga-lembaga di Pasar Modal, Publikasi BEJ (Tandelilin: 2001: 41)

Investor yang akan membeli dan menjual harus melalui perantara broker. Broker kemudian menyampaikan ke Wakil Pialang Perantara Efek (WPPE) dan kemudian WPPE yang melakukan aktifitas jual beli di lantai bursa. Transaksi yang berhasil akan diselesaikan melalui PT Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI). Selanjutnya transaksi dikembalikan ke broker, dan broker meneruskan ke investor. Untuk investor beli, broker mendaftarkan ke Biro Administrasi Efek (BAE) sebagai pemilik saham.

Dari penjelasan di atas dapat diketahui bahwa BEJ menganut sistem *order-driven market*. Perusahaan pialang menunjuk WPPE untuk menyelesaikan semua order, baik jual maupun beli. Dengan bantuan JATS maka semua order akan terlayani dengan prioritas harga dan waktu order.

18. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan “prinsip-prinsip syariah (Muttaqin: 2003). Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah. *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah papan

indeks untuk 30 saham yang sudah dikategorikan sesuai syariah atau tidak bertentangan dengan syariah.

JII dibentuk tanggal 3 Juli 2000 sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Gozali, 2006 menjelaskan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah papan indeks untuk 30 saham yang sudah dikategorikan *shariah compliance* atau tidak bertentangan dengan syariah. Bukan hanya saham yang masuk JII saja sesuai dengan ketentuan syariah. Karena JII hanya menampung 30 saham terbaik yang sesuai dengan syariah, di luar JII masih ada saham yang bisa dikategorikan sebagai saham yang sesuai dengan kaidah syariah.


Setidaknya ada dua syarat untuk menyatakan bahwa suatu saham bisa kita kategorikan tidak melanggar ketentuan syariah. Kedua syarat itu yaitu:

- a. Perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tentu saja tidak memenuhi kategori ini.
- b. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran

setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan syariat tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Semakin maraknya pasar modal di seluruh dunia, menjadikan umat Islam di seluruh dunia menginginkan adanya pasar modal yang Islami yang sesuai dengan *maqashid syariah* (Syahatah, dkk., 2004: 118). Berdasarkan firman Allah dalam Al Quran surat al-Baqarah ayat 275, surat al-Maidah ayat 1, dan masih banyak dasar yang lainnya DSN-MUI memberikan fatwa tentang pasar modal dalam fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2003 (DSN-MUI, 2003: 263).

Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, seperti dalam Al Quran surat al-Baqarah ayat 275 dijelaskan:

...الرِّبَاُ حَرَامٌ وَمَا كُنْتُمْ بِمُعْرِضِيهِ... وَأَحْلَىٰ...


Artinya:

Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.(al-Baqarah: 275)

Implementasi perdagangan saham di pasar modal berdasarkan prinsip mudharabah yaitu investor sebagai pemilik modal (*shohibul mal*) sedangkan perusahaan sebagai *mudharib*-nya. Sedangkan implementasi perdagangan saham di pasar modal berdasarkan prinsip musyarokah yaitu investor memiliki modal dan perusahaan yang memiliki modal, tenaga kerja, dan keahlian membiayai proyek atau usaha secara bersama-sama. Dari usaha atau proyek tersebut akan didapatkan keuntungan. Dengan sistem bagi hasil, keuntungan tersebut dibagi dengan investor dan perusahaan.

Dalam surat al-Maidah ayat 1 Allah menyuruh manusia untuk mematuhi janji-janji yang telah dibuat. Para pelaku pasar modal hendaknya mentaati perjanjian yang telah disepakati, sehingga tidak ada yang merasa dirugikan. Dalam hal ini yang sering menjadi korban adalah investor.

... بِالْعُقُودِ أَوْفُوا ءَامِنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا ﴿١﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu... (al-Maidah: 1).

Dalam perdagangan di pasar modal, para pelaku dalam pasar modal hendaknya memenuhi kriteria etika yang sesuai dengan syari'. Syahatah, dkk., (2004: 55) menyebutkan beberapa kriteria pelaku pasar modal untuk terciptanya bursa yang sehat.

Kriteria tersebut adalah:

a. Jujur dalam transaksi dan informasi

Para pelaku pasar modal hendaknya jujur dan berpegang teguh pada penjelasan dan keterangan terhadap apa yang dijual dan dibeli. Dalam bertransaksi di pasar modal, jika memberikan keterangan bohong bisa mengakibatkan kehancuran pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan atau emiten harus jujur dalam pembuatan laporan tahunan yang dikeluarkan ke publik dan menjelaskan kejadian-kejadian yang terjadi dalam perusahaannya melalui media massa.

b. Tidak menyembunyikan informasi

Islam memerintahkan transparansi dalam bermuamalah di pasar modal, baik penjual atau pembeli, ataupun orang yang tidak bermuamalah tetapi mengetahui suatu informasi. Rasul bersabda yang artinya "*Tidak halal bagi seorang muslim menjual dari saudaranya suatu jual-beli dan didalamnya ada aib, cacat kecuali ia menjelaskannya*" (HR Bukhari)

c. Amanah dalam transaksi

Islam mewajibkan kepada pedagang yang muslim untuk amanah kepada mitra kerjanya, begitu pula sebaliknya. Seperti yang telah dijelaskan dalam surat al-Anfal ayat 27.

وَأَنْتُمْ أَمْنَتِكُمْ وَخُونُوا وَالرَّسُولَ اللَّهُ خُونُوا لَا ءَامَنُوا الَّذِينَ يَتَأَيُّهَا

تَعْلَمُونَ ﴿٢٧﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu Mengetahui. (al-Anfal ayat 27).

d. Menepati janji dan akad

Para pelaku pasar modal hendaknya mentaati perjanjian yang telah disepakati, sehingga tidak ada yang merasa dirugikan. Dalam hal ini yang sering menjadi korban adalah investor. Allah melarang *mumathalah* (mengundur-undurkan hutang tanpa sebab yang dibenarkan) dan *taswif* (mengundur-undurkan perjanjian dan semisalnya). Allah berfirman:

... بِالْعُقُودِ أَوْفُوا ءَامَنُوا الَّذِينَ يَتَأَيُّهَا ﴿٢٨﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu... (al-Maidah: 1).

﴿١٤٦﴾ مَسْئُولًا كَانَ أَلْعَهْدَ إِذَا بِالْعَهْدِ وَأَوْفُوا

Artinya:

...Dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawaban jawabnya. (Al-Isra': 34)

﴿١٥٢﴾ بِهِ وَصَّكُمْ ذَلِكَمَ أَوْفُوا اللَّهَ وَبِعَهْدِ

Artinya:

Dan penuhilah janji Allah. yang demikian itu diperintahkan Allah kepadamu (Al-An'am: 152)

e. Toleransi dalam bertransaksi

Dalam bertransaksi pasti berhubungan dengan orang lain, Islam mengajarkan untuk toleransi kepada orang lain. Misalnya toleransi dalam mengembalikan hutang, toleransi dalam mengambil keuntungan, menyetujui pembatalan pembelian jika pembeli merasa keberatan dengan pembelian tersebut, dan memberi tangguh dalam pembayaran hutang jika orang yang berhutang belum bisa membayar tepat waktu.

Dalam bertransaksi di pasar modal syariah, tidak semua sifat transaksi di pasar modal konvensional dihalalkan. Transaksi yang

dibolehkan adalah transaksi spot (jual beli langsung), sedangkan transaksi tangguh yang didalamnya termasuk *trading on margin*, pembelian *short sale*, akad-akad *option*, dan transaksi *future* dan *forward* tidak diperbolehkan (Syahatah, dkk., 2004: 104).

Trading on margin dilarang dengan alasan bentuk dari transaksi ini adalah pembeli membayar sebagian harga secara tunai, kemudian perantara (pialang) mencari pinjaman kepada bank untuk melunasi sisa harga. Pialang menjaminkan surat berharga obyek transaksi kepada bank atas nama pialang. Bank memberikan bunga, oleh pialang bunga tersebut dibebankan kepada pembeli (Syahatah, dkk., 2004: 35).

Keharaman *trading on margin* terletak pada (Syahatah, dkk., 2004: 36):

- a. Sisa akad yang belum dibayar dihutangkan oleh pialang kepada bank dengan sistem bunga yang diharamkan secara syar'i.
- b. Surat berharga yang dijadikan obyek dijaminkan pada pialang yang mengambil manfaat dari keuntungannya. Padahal pialang tidak berhak mengambil keuntungan dari barang yang bukan miliknya.
- c. Terdapat dua akad yang bersamaan, yaitu akad jual-beli dan akad hutang. Rasulullah melarang jual-beli dan salaf.

- d. Terdapat praktek yang tidak bermoral, yaitu keuntung suatu pihak merupakan kerugian dari pihak lain.
- e. Terdapat praktek perjudian pada surat berharga.

Pembelian *short sale* dilarang karena bentuk dari transaksi ini yaitu penjual menjual surat berharga yang tidak dimilikinya saat terjadi akad penjualan. Tetapi ia membeli pada jatuh tempo dan menyerahkannya kepada pembeli atau dengan cara berhutang dari pialang.

Keharaman *short sale* terletak pada (Syahatah, dkk., 2004: 39):

- a. Terdapat praktek penjualan surat berharga yang tidak dimiliki penjual, dan pembelian surat berharga yang tidak dimiliki penjual.
- b. Terdapat banyak spekulasi yang mengikuti praktek *short sale*.
- c. Terdapat praktek yang tidak bermoral, diantaranya adalah jual beli fiktif dan formalitas, penimbunan, penyebaran isu dan kebohongan-kebohongan lainnya.
- d. Terdapat praktek perjudian pada surat berharga.

Transaksi option tidak diperbolehkan karena bentuk transaksi ini tidak terjadi pada surat berharga, tetapi pada hak jual atau hak beli atas surat berharga.

Keharaman transaksi option terletak pada (Syahatah, dkk., 2004: 41):

- a. Obyeknya bukan terjadi pada surat berharga, tetapi pada hak jual atau hak beli atas surat berharga.
- b. Biasanya kesepakatan jual-beli tersebut tidak terlaksana, tetapi diselesaikan dengan perolehan pembelian atas *option* atau penjual atas perbedaan harga.
- c. Terjadi praktek spekulasi pada saat membeli harga akan naik dan menjual pada saat harga turun.
- d. Terjadinya transaksi formalitas atas *option*.
- e. Penjual umumnya tidak memiliki barangnya saat akad berlangsung.

Pada transaksi *future* dan *forward* terlaksananya akad jual-beli surat berharga tertentu yang pelaksanaannya pada waktu tertentu di masa yang akan datang tanpa pembayaran harga atau penerimaan barang pada waktu akad (Syahatah, dkk., 2004: 105). Praktek ini dilarang karena transaksi ini berdasarkan jual-beli sesuatu yang tidak dimiliki dan jual-beli hutang dengan hutang.

K. Teori Saham

7. Pengertian Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan (Tandelilin, 2001: 18).

Sedangkan menurut Rusdin (2006: 68) saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang pemegangnya memiliki hak atas penghasilan perusahaan dan hak atas aktiva perusahaan.

Husnan, dkk (2004: 1) mendefinisikan saham sebagai surat tanda kepemilikan atas suatu perusahaan.

Achsien (2000: 61) menyatakan bahwa sekuritas saham dipandang sebagai penyeteraan dalam *mudharaba partnership* yang menyatakan kepemilikan perusahaan (*ownership of the enterprise*).

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa pada dasarnya saham merupakan surat bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang menerbitkan saham, di dalamnya termasuk memiliki hak atas aset perusahaan, hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan. Dalam Islam saham disetarakan dengan *mudharaba partnership*.

8. Nilai Saham

Rusdin (2006: 68) menjelaskan nilai saham terbagi menjadi tiga jenis, yaitu:

a. Nilai nominal (nilai pari)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada sertifikat saham.

b. Nilai dasar

Nilai dasar merupakan nilai saham saat pertama kali diterbitkannya saham.

c. Nilai pasar

Nilai pasar merupakan nilai saat pasar sedang berlangsung. Jika bursa sudah tutup, maka nilai pasarnya adalah nilai penutupannya.

Jogianto (2003: 79) menyatakan terdapat tiga nilai yang berhubungan dengan nilai saham, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik.

Nilai buku (*book value*)

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Yang termasuk nilai buku adalah:

a. Nilai nominal, yaitu kewajiban yang ditetapkan untuk tiap lembar saham.

- b. Agio saham, yaitu selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.
- c. Nilai modal yang disetor, jumlah yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan untuk ditukar dengan lembar saham.
- d. Laba ditahan, yaitu laba milik pemegang saham yang tidak dibagikan.
- e. Nilai buku, yaitu nilai perlembar saham yang menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham perlembar saham.

Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham. Nilai ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar.

Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham.

9. Jenis Saham

Berdasarkan cara peralihan, saham dibedakan menjadi dua bagian (Rusdin, 2006: 69), yaitu:

a. Saham atas unjuk (*bearer stock*)

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak ditulisi nama pemilikinya dengan tujuan mempermudah peralihannya.

b. Saham atas nama (*registered stock*)

Saham atas nama adalah saham yang ditulisi nama pemilikinya dengan tujuan jika terjadi kehilangan maka pemegang saham dapat dengan mudah menggantinya.

Sedangkan berdasarkan manfaat yang diperoleh pemilik saham, saham dibedakan menjadi dua jenis (Rusdin, 2006: 69), yaitu: saham biasa, dan saham preferen.

Saham biasa merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang pemegangnya memiliki hak atas penghasilan perusahaan dan hak atas aktiva perusahaan.

Karakteristik saham biasa adalah sebagai berikut:

- a. Terakhir mendapatkan klaim dari perusahaan jika perusahaan mengalami likuidasi.
- b. Mempunyai hak suara pada pemilihan direksi dan RUPS.
- c. Dividen jika perusahaan mendapatkan laba.
- d. Hak tanggung jawab yang terbatas.
- e. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek ditawarkan kepada masyarakat.

Saham biasa dibedakan menjadi enam jenis, yaitu:

a. *Blue chip stock*

Blue chip stock adalah saham perusahaan yang mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayarkan dividen.

b. *Income stock* adalah saham perusahaan yang memberikan dividen di atas rata-rata dividen tahun-tahun sebelumnya.

c. *Growth stock* adalah saham perusahaan yang menjadi pimpinan di industrinya dan mampu menghasilkan pendapatan di atas rata-rata.

d. *Cyclical stock* adalah saham yang sifatnya mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro.

e. *Defensive stock* adalah saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi makro.

f. *Speculatif stock* adalah saham perusahaan yang tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun.

Saham preferen adalah saham yang sifatnya diantara saham biasa dan obligasi.

Karakteristik saham preferen adalah:

- a. Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap.
- b. Hak klaim lebih dahulu saat likuidasi.
- c. Bisa dijadikan saham biasa.

Jogianto (2003: 67) membagi saham dapat menjadi tiga, yaitu saham biasa, saham treasury, dan saham preferen.

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa mempunyai hak atas aset-aset perusahaan dan berhak memberikan suaranya saat rapat. Dengan kata lain pemegang saham biasa dapat mengatur kebijakan-kebijakan perusahaan.

Saham treasury adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasury yang nantinya dapat dijual kembali (Jogianto, 2003: 76)

Pembelian kembali saham yang telah beredar dikarenakan:

- a. Akan diberikan kepada manajer dan atau karyawan sebagai bonus.
- b. Meningkatkan volume perdagangan sahamnya sehingga akan meningkatkan harga sahamnya.
- c. Untuk menguasai perusahaan lain dengan menambah jumlah lembar sahamnya.
- d. Menaikkan laba per lembar sahamnya dengan mengurangi jumlah saham yang beredar.
- e. Mengurangi jumlah saham yang beredar juga bertujuan untuk mengurangi kemungkinan perusahaan tersebut dikuasai oleh perusahaan lain.

Saham preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa (Jogianto, 2003: 67). Saham preferen berhak atas dividen yang tetap, dan pembayaran terlebih dahulu atas aktiva perusahaan jika terjadi likuidasi.

10. Manfaat Investasi pada Saham

a. Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

b. *Capital gain*

Capital gain adalah selisih harga jual dan harga beli. Investor mendapatkan *capital gain* jika harga jual melebihi harga beli.

11. Risiko Investasi pada Saham

a. Tidak ada pembagian dividen

Tidak ada pembagian dividen dikarenakan perusahaan tidak mendapatkan laba pada tahun tersebut atau RUPS tidak menyetujui adanya pembagian dividen.

b. *Capital loss*

Kerugian diakibatkan karena *capital loss* jika harga jual lebih kecil dari harga beli.

c. Risiko likuidasi

Jika perusahaan dilikuidasi pemegang saham biasa mendapatkan hak klaim yang terakhir.

d. Saham delisting dari bursa

Karena berbagai sebab saham perusahaan dapat dihapus dari bursa sehingga saham perusahaan tersebut tidak dapat diperdagangkan.

12. Hukum Transaksi Saham

Saham adalah kertas yang merepresentasikan hak pemilikinya dalam kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam menyetujui perusahaan Syahatah, dkk(2004: 16).

Berdasarkan boleh atau tidaknya transaksi saham, Syahatah, dkk(2004: 16) membagi saham menjadi tiga macam, yaitu:

- a. Saham perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang halal dan baik dari segi operasionalnya dan hasil produksinya, modalnya bersih dari riba dan *money laundering*. Berinvestasi pada saham dengan jenis ini dibolehkan secara syar'i.
- b. Saham perusahaan yang beroperasi pada bidang-bidang yang diharamkan dan menjijikkan, modalnya berasal dari harta yang haram, dan memberikan keistimewaan bagi sebagian pemegang saham dalam hal pengembalian modal terlebih

dahulu jika dilikuidasi dan mendahulukan dalam dividen. Dengan kata lain perusahaan yang menerbitkan saham preferen. Berinvestasi pada saham dengan jenis ini tidak dibolehkan secara syar'i.

- c. Saham perusahaan yang operasionalnya bercampur antara yang halal dan yang haram. Terjadi perbedaan pendapat pada masalah ini. **Pendapat pertama** adalah pendapat yang sangat hati-hati, pendapat pertama ini melarang dengan alasan jika sesuatu yang halal dan yang haram bercampur, maka dimenangkan yang haram. **Pendapat kedua** membolehkan dengan syarat kadar keharamannya lebih sedikit dibandingkan yang halal dalam hal aktifitas dan modalnya. **Pendapat yang ketiga** membolehkan jika kadar keharamannya lebih sedikit dibandingkan yang halal dan obyeknya pada hakekatnya tidak haram.

Berdasarkan jenis keuntungan yang diperoleh pemegang saham, perusahaan dibedakan menjadi dua, yaitu perusahaan yang menerbitkan saham preferen dan perusahaan yang tidak menerbitkan saham preferen. Haram hukumnya bermuamalah dengan perusahaan yang menerbitkan saham preferen, dan halal hukumnya bermuamalah dengan perusahaan yang tidak menerbitkan saham preferen.

Berdasarkan operasionalnya perusahaan dibedakan menjadi tiga bagian, yaitu perusahaan beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, perusahaan yang beroperasi dalam hal diharamkan dan menjijikkan, dan perusahaan yang operasionalnya campuran antara yang halal dan yang haram. Halal hukumnya bermuamalah dengan perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik. Haram hukumnya bermuamalah dengan perusahaan yang beroperasi dalam hal diharamkan dan menjijikkan. Sedangkan perusahaan yang operasionalnya campuran ada dua pendapat. Pendapat pertama adalah pendapat yang sangat hati-hati, pendapat pertama ini melarang dengan alasan jika sesuatu yang halal dan yang haram bercampur, maka dimenangkan yang haram. Pendapat kedua membolehkan dengan syarat kadar keharamannya lebih sedikit dibandingkan yang halal.

Berdasarkan modalnya perusahaan dibedakan menjadi tiga bagian, yaitu perusahaan yang modalnya bersih dari riba dan penyucian harta kotor, perusahaan yang modalnya merupakan harta haram dari manapun asalnya, dan perusahaan yang modalnya campuran antara yang halal dan yang haram. Halal hukumnya bermuamalah dengan perusahaan yang modalnya bersih dari riba dan penyucian harta kotor. Haram hukumnya bermuamalah dengan perusahaan yang modalnya merupakan harta haram dari manapun

asalnya. Sedangkan perusahaan yang modalnya campuran ada tiga pendapat. Pendapat pertama adalah pendapat yang sangat hati-hati, pendapat pertama ini melarang dengan alasan jika sesuatu yang halal dan yang haram bercampur, maka dimenangkan yang haram. Pendapat kedua membolehkan dengan syarat modal yang haram lebih sedikit dibandingkan yang halal. Pendapat yang ketiga membolehkan jika modal yang haram lebih sedikit dibandingkan yang halal dan obyeknya pada hakekatnya tidak haram.

Keuntungan dari transaksi saham harus dikeluarkan zakatnya (Syahatah, dkk., 2004: 124), harta yang diperoleh dari jalan halal harus dikeluarkan zakatnya sesuai dengan firman Allah:

صَلَوَاتِكَ إِنَّ عَلَيْهِمْ وَصَلَّ بِهَا وَتُرْكِيهِمْ تَطَهَّرُهُمْ صَدَقَةً أَمْوَالِهِمْ مِنْ خُذْ
عَلِيمٌ سَمِيعٌ وَاللَّهُ هُمْ سَكَنُ ﴿١٣﴾

Artinya:

Ambillah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan mensucikan mereka dan mendoalah untuk mereka. Sesungguhnya doa kamu itu (menjadi) ketenteraman jiwa bagi mereka. dan Allah Maha mendengar lagi Maha Mengetahui. (At-Taubah: 103).

Cara mengeluarkan zakat saham dibedakan atas tujuan investasinya (Syahatah, dkk., 2004: 128), yaitu tujuan investasi jangka

pendek dan bisnis mencari keuntungan dan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan.

Jika tujuan dari kepemilikan saham adalah investasi jangka pendek dan bisnis mencari keuntungan, maka zakatnya disetarakan dengan zakat barang dagangan. Perhitungan zakatnya sebagai berikut:

- a. Ditetakan tanggal wajib zakat dengan perhitungan haul.
- b. Ditetapkan harga pasar saham waktu wajib zakat, yaitu pada akhir haul atau berdasarkan harga saham sebenarnya.
- c. Nisabnya senilai 85 gram emas.
- d. Kadar zakatnya 2,5 % jika dihitung dengan tahun Hijriyah dan 2,575 % jika dihitung dengan tahun Masehi.

Jika tujuan kepemilikan saham untuk memperoleh keuntungan, maka zakatnya disetarakan dengan harta yang tidak bergerak. Perhitungan zakatnya sebagai berikut:

- a. Ditentukan dengan pendapatan bersih di akhir haul.
- b. Ditentukan pendapatan dari saham dan menjauhkan dari yang haram.
- c. Pendapatan tersebut dipotong pengeluaran dan biaya untuk kebutuhan hidup.
- d. Pendapatan dari saham tersebut zakatnya bisa digabungkan dengan pendapatan lain yang wajib dikeluarkan zakatnya.
- e. Nisabnya senilai 85 gram emas.

- f. Kadar zakatnya 2,5 % jika dihitung dengan tahun Hijriyah dan 2,575 % jika dihitung dengan tahun Masehi.

L. Teori Portofolio

5. Pengertian Portofolio

Portofolio merupakan kumpulan investasi atas sejumlah aset. Teori portofolio diperkenalkan dan dikembangkan oleh Markowitz tahun 1956. Teori ini menjelaskan cara pembentukan portofolio yang efisien oleh investor dengan cara memilih portofolio yang optimal dari beberapa pilihan portofolio yang efisien.

Husnan (2001: 49) menyatakan bahwa portofolio merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi dari saham mana yang akan dipilih dan menentukan persentase besarnya dana yang akan dialokasikan pada masing-masing sekuritas. Tujuan dari portofolio adalah mengurangi risiko.

- a. *Return* saham individu.

Return saham individu (R_i) dihitung dari *capital gain (loss)*

(Jogianto, 2003: 110)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dengan,

R_i = *capital gain (loss)*

P_t = harga investasi sekarang

P_{t-1} = harga investasi periode lalu

b. *Expected return* saham individu (Husnan, Dkk, 2003: 21)

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_{ij}}{N}$$

Dengan,

$E(R_i)$ = *expected return* saham individu

R_{ij} = *return* saham i tiap periode

N = jumlah data per periode

c. Risiko saham individu (Jogianto, 2003: 131)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n = 1}}$$

SD = *standart deviation*

X_i = nilai ke-i

$E(X_i)$ = nilai ekspektasi

n = jumlah dari observasi

d. Menghitung tingkat bunga aktiva bebas risiko

$$i = \frac{SBI_{feb2001-des2005}}{56}$$

- e. Penentuan portofolio optimal berdasarkan model Markowitz (Jogianto, 2003: 207).

$$W_i = \frac{Z_i}{\sum_{i=1}^n Z_i}$$

- f. *Expected return* portofolio

Return ekspektasi portofolio adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi dari tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio (Jogianto, 2003: 148). Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

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

Dengan,

$E(R_p)$ = *return* ekspektasi dari portofolio

w_i = porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio

$E R_i$ = *return* ekspektasi dari sekuritas ke i

n = jumlah dari sekuritas tunggal

- g. Risiko portofolio

Konsep dari risiko portofolio pertama kali diperkenalkan secara formal oleh Harry Markowitz pada tahun 1950-an (Jogianto, 2003: 149). Ia berpendapat secara umum risiko mungkin dapat

dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio dengan syarat *return* masing-masing sekuritas tidak berkorelasi secara positif dan sempurna. Risiko portofolio dapat dihitung dengan deviasi standar atau varian (Jogianto, 2003: 150). Varian merupakan kuadrat dari deviasi standar, maka semakin besar varian atau deviasi standar, risiko juga semakin besar.

Secara matematis Jogianto (2003: 168) menyatakan risiko portofolio yang lebih dari dua sekuritas dapat ditulis:

$$\sigma_p^2 = \begin{bmatrix} w_1 & \dots & w_n \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \dots & \sigma_{1n} \\ \dots & & \dots \\ \sigma_{n1} & \dots & \sigma_{nn} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} w_1 \\ \dots \\ w_n \end{bmatrix}$$

6. Portofolio Efisien

Menurut Tandelilin (2001: 74) portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggung atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu.

Menurut Jogianto (2003: 180) portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan

tingkat *return* ekspektasi tertentu. Model Markowitz dapat digunakan untuk menentukan portofolio yang efisien ini.

7. Portofolio Efisien Berdasarkan Model Markowitz

Jogianto (2003: 204) menyatakan model Markowitz menggunakan asumsi sebagai berikut:

- a. Waktu yang digunakan hanya satu periode.
- b. Tidak ada biaya transaksi.
- c. Preferensi investor hanya didasarkan pada *return* ekspektasi dan risiko dari portofolio.
- d. Tidak ada simpanan dan pinjaman bebas risiko.

8. Manajemen Portofolio Syariah

Untuk memenuhi harapan investor muslim pada investasi syariah, perlu dijelaskan mengenai manajemen portofolio syariah.

Harapan-harapan tersebut adalah (Achsien, 2003: 148):

- a. Terpenuhinya prinsip syariah secara konsisten.
- b. Transparansi pedonan investasi.
- c. Kualitas manajemen aset yang baik.
- d. Kesesuaian profil dalam *risk-return*.
- e. Lebih unggul dari pembanding atau atas alternatif investasi yang lain.

f. Lingkungan investasi yang menunjang.

g. Likuiditas yang tinggi.

Seperti pada proses manajemen portofolio syariah meliputi
(Achsien, 2003: 149):

a. Menetapkan tujuan investasi.

b. Membuat kebijakan investasi.

c. Memilih strategi portofolio.

d. Memilih aset.

e. Mengukur dan evaluasi kinerja.

f. Proses pembersihan.

Menetapkan Tujuan Investasi

Tujuan investasi sangat penting, hal ini terkait dengan niat. Kaidah fiqh menyebutkan *innama a'malu bin niyat*, setiap perbuatan tergantung pada niatnya. Islam melarang adanya spekulasi, dengan demikian investor dianjurkan untuk memilih investasi jangka menengah atau investasi jangka panjang.

Membuat Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan turunan dari tujuan investasi, yang memiliki maksud untuk mengimplementasikan rencana program

yang telah disusun untuk dapat mencapai *return* positif dengan probabilitas paling tinggi.

Kebijakan investasi dilandasi oleh filosofi investasi yang akan menunjukkan gaya dan strategi dalam manajemen portofolionya.

Secara nyata kebijakan investasi dituangkan dalam suatu *policy statenent*. Dan *policy statenent* inilah yang dijadikan pedoman dalam pelaksanaan investasi selanjutnya untuk mengurangi kemungkinan terjadinya keputusan investasi yang salah dan menjadi standar untuk mengukur kinerja manajer portofolionya.

Memilih Strategi Portofolio

Menurut prinsip syariah, transaksi *gharar* dapat timbul karena *jahala* atau pengetahuan yang tidak mumpuni. Syariat Islam menyarankan untuk melaksanakan strategi portofolio aktif, oleh karena itu investor harus mempunyai pengetahuan yang cukup dalam berinvestasi. Pemilihan strategi portofolio aktif ini bertujuan untuk menghindari penipuan oleh pihak-pihak yang tidak bertanggungjawab.

Memilih Aset

Proses alokasi aset meliputi pemilihan spesifik sekuritas-sekuritas yang akan menyusun portofolionya. Portofolio yang efisien

adalah sasarannya. Sebuah *Islamic fund* melewati tahap paling penting di awal proses alokasi dengan proses *screening* atau filterisasi aset-aset yang halal. Untuk lebih amannya disarankan untuk memilih aset-aset yang sudah menjadi anggota JII.

Mengukur dan Evaluasi Kinerja

Investor muslim membandingkan alternatif-alternatif yang ada. Investor mencari investasi yang menawarkan *return* yang lebih baik. Investor muslim akan mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah demi memperoleh *return* akhirat. Hal ini akan membawa tuntutan kepada perusahaan yang termasuk syariah untuk meningkatkan kinerjanya.

Analisis atas hasil pengolahan data dalam penilaian adalah untuk mengukur dan evaluasi kinerja, dengan membandingkan kinerja saham konvensional dengan kinerja saham syariah.

Proses Pembersihan

Proses yang paling akhir yaitu pembersihan harta. Terdapat beberapa cara untuk membersihkan harta, diantaranya adalah dengan zakat, shadaqah, dan infaq.

M. Teori Diversifikasi

Eduardus Tandelilin (2001: 60) menyatakan bahwa investor perlu melakukan diversifikasi untuk menurunkan risiko portofolio. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Jogianto (2003: 172) yang menyatakan penting bagi investor untuk melakukan diversifikasi karena dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi *return* yang akan diterima.

Tandelilin (2001: 61) membagi diversifikasi menjadi dua jenis, yaitu diversifikasi random dan diversifikasi Markowitz. Diversifikasi random juga disebut diversifikasi naif karena pada diversifikasi ini investor menginvestasikan dananya secara acak pada berbagai jenis saham tanpa harus mempertimbangkan karakteristik aset-aset yang bersangkutan. Kelemahan diversifikasi random ini jika menambah saham secara terus-menerus maka pada saat tertentu akan terjadi penurunan risiko marginal.

Diversifikasi Markowitz mengajarkan untuk tidak mengabaikan informasi penting tentang karakteristik aset-aset yang akan dimasukkan. Risiko portofolio tidak boleh dihitung dengan menambahkan risiko dari semua aset-aset yang dimasukkan dalam portofolio, tetapi harus dihitung dari kontribusi risiko aset-aset yang ada dalam portofolio.

Sementara itu Jogianto (2003: 173) membagi diversifikasi menjadi tiga macam, yaitu diversifikasi dengan banyak aktiva, diversifikasi secara random, dan diversifikasi secara Markowitz.

Diversifikasi dengan banyak aktiva mengikuti hukum statistik bahwa semakin besar ukuran sampel, maka semakin dekat dengan nilai rata-rata sampel dengan nilai ekspektasi dari populasi. Hukum ini juga disebut dengan hukum jumlah besar (*law of large number*). Asumsi yang digunakan disini bahwa hasil untuk masing-masing sekuritas secara statistik adalah independen. Hal ini berarti *rate of return* untuk satu sekuritas tidak terpengaruh oleh sekuritas yang lain.

Diversifikasi secara random adalah investor memasukkan secara acak saham-saham dalam portofolionya tanpa mempertimbangkan karakteristik saham-saham tersebut. Fama melakukan penelitian bahwa penurunan risiko portofolio terjadi dengan sangat cepat pada sekuritas ke-10 sampai 15, setelah itu penurunan risiko portofolio akan melambat. Jadi jika akan memasukkan sekuritas ke dalam portofolio hendaknya tidak lebih dari 15 sekuritas.

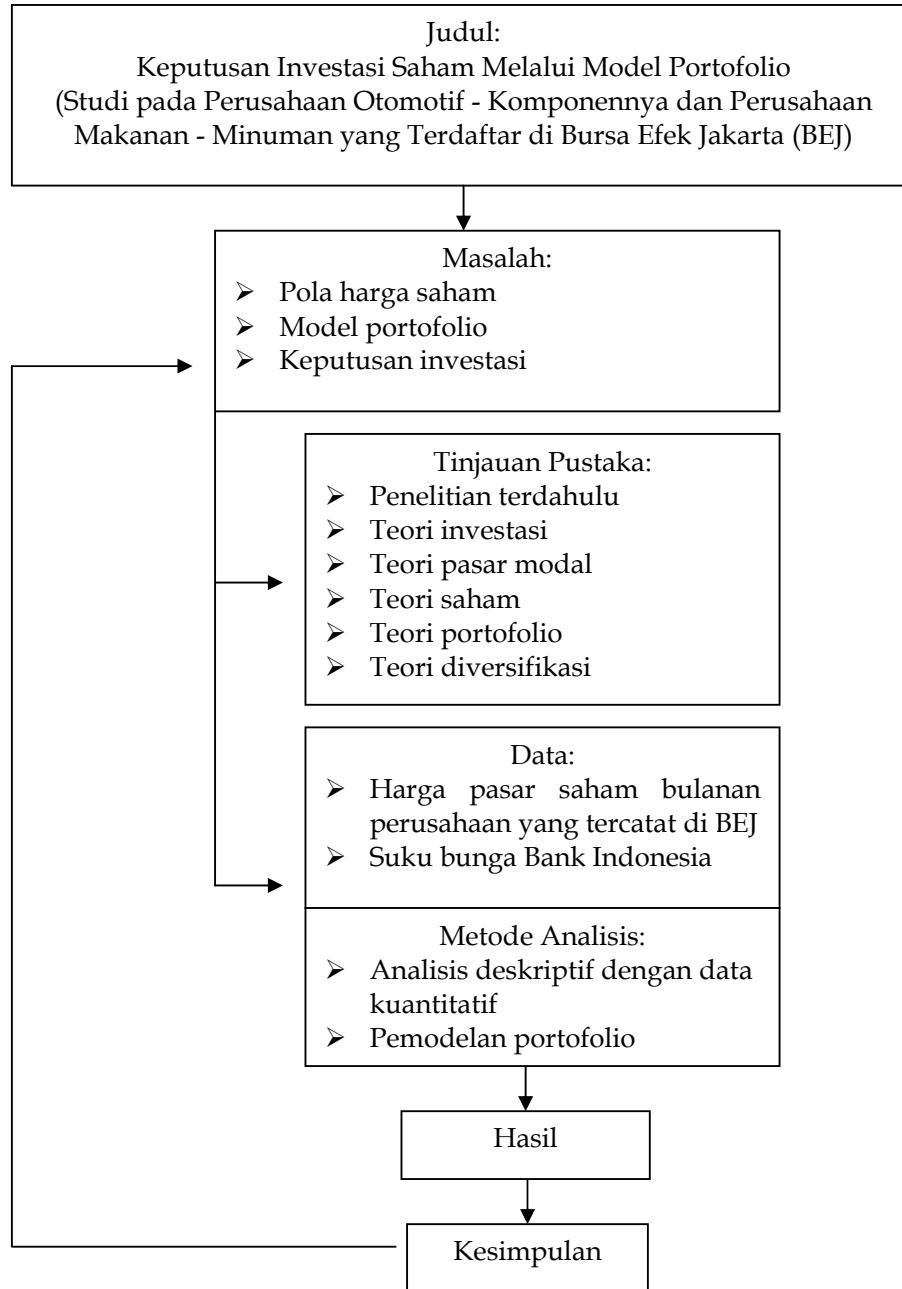
Diversifikasi Markowitz berusaha menggabungkan aktiva-aktiva dalam portofolio dengan pengembalian yang memiliki korelasi positif kurang dari sempurna dengan tujuan mengurangi risiko portofolio tanpa mengurangi pengembalian. Diversifikasi Markowitz dinilai lebih efektif karena berusaha mengurangi risiko dengan mempertahankan pengembalian.

Risiko yang dapat dikurangi hanyalah risiko yang tidak sistematis. Investor tidak dapat menyalahkan diversifikasi seandainya investor mengalami kerugian dari investasi yang dilakukannya.

Harry Markowitz adalah seorang profesor peraih penghargaan nobel di bidang ekonomi (Fardiansyah, 2002: 45) menyatakan bahwa manfaat maksimal dari diversifikasi jika saham-saham dalam portofolio berada pada industri yang berbeda.

Investor bisa mengurangi kerugian yang disebabkan membeli pada saat yang tidak tepat (Fardiansyah, 2002: 52), dengan cara melakukan pembelian pada waktu yang berbeda, sehingga rata-rata harga pembelian akan menjadi lebih rendah dibanding dengan melakukan semua pada satu kali pembelian.

N. Kerangka Berfikir



Penelitian ini berjudul Keputusan Investasi Saham Melalui Model Portofolio (Studi pada Perusahaan Otomotif - Komponennya dan Perusahaan Makanan - Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Pada penelitian kali ini yang akan diteliti adalah pola harga saham dan pemodelan portofolio dalam keputusan investasi saham. Berdasarkan masalah tersebut, maka tinjauan pustaka yang mendukung untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah: penelitian-penelitian terdahulu, teori tentang investasi, teori tentang pasar modal, teori tentang saham, teori tentang portofolio, dan teori tentang diversifikasi portofolio.

Data yang akan digunakan adalah data dari harga pasar saham bulanan perusahaan yang tercatat di BEJ yang diperoleh dari Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang. Kemudian data tersebut dianalisis dengan menggunakan metode analisis deskriptif untuk menjawab tujuan yang pertama, dan pemodelan portofolio untuk menjawab tujuan yang kedua. Setelah selesai diolah maka akan didapatkan hasil yang menjawab masalah yang ada.

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam setiap penelitian, keberadaan metode penelitian merupakan suatu pedoman atau landasan mulai dari pengumpulan data sampai dilakukannya analisa data. Hal tersebut dimaksudkan untuk memberikan arah yang jelas dalam pembahasan hasil penelitian. Selanjutnya agar dapat memberikan arah diperlukan adanya uraian komponen penelitian sebagai berikut:

A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang. Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang terdapat data yang cukup lengkap yang dibutuhkan dalam menyelesaikan penelitian ini.

B. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi deskriptif yang mana penelitian ini merupakan penelitian terhadap fenomena atau populasi tertentu yang diperoleh peneliti berupa: individu, organisasional, industri atau perspektif yang lain. Tujuan studi deskriptif ini untuk menjelaskan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena yang diamati. Studi deskriptif ini

membantu peneliti untuk: menjelaskan karakteristik subyek yang diteliti, mengkaji berbagai aspek dalam fenomena tertentu dan menawarkan masalah untuk penelitian selanjutnya (Indriantoro, dkk., 1999: 88). Jadi penelitian deskriptif adalah penelitian untuk memberikan penjelasan mengenai karakteristik suatu fenomena.

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang analisis portofolio pada saham. Khususnya pada 15 perusahaan otomotif - komponennya dan 17 perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ.

C. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari obyek sebagai sasana penelitian yang biasa disebut populasi. Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro, dkk., 1999: 115). Dijelaskan lagi oleh Arikunto (2002: 108) populasi merupakan keseluruhan subyek penelitian. Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2002: 109). Populasi dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan yang terdiri atas 15 perusahaan otomotif - komponennya dan 17 perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ. Apabila subyeknya kurang dari 100, lebih baik diambil semua sehingga penelitiannya merupakan penelitian populasi (Arikunto, 2002: 112). Penelitian kali ini mengambil semua populasi yang ada, jadi

penelitian ini merupakan penelitian populasi. Penelitian populasi adalah penelitian yang meneliti semua elemen dalam wilayah penelitian (Arikunto, 2002: 108).

D. Data dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data yang diambil pada penelitian kali ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program (Indriantoro, dkk., 1999: 146). Sedangkan menurut dimensi waktu, jenis data yang diambil pada penelitian kali ini adalah data runtut waktu (*time-series*). Data runtut waktu (*time-series*) adalah data yang secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu (Kuncoro, 2003: 125).

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data harga saham individu perusahaan otomotif - komponennya dan perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Berikut ini adalah 15 perusahaan otomotif - komponennya dan 17 perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ.

Tabel 3.1:
15 Perusahaan Otomotif - Komponennya
yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk
2	ASII	Astra Internasional Tbk
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk
4	BRAM	Branta Mulia Tbk
5	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
6	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
7	IMAS	Indomobil Sukses Int I. Tbk
8	INDS	Indospring Tbk
9	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
10	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
11	NIPS	Nipress Tbk
12	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
13	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
14	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Tbk
15	SUGI	Sugi Samapersada Tbk

Sumber: Kompas, 20 Oktober 2006

Tabel 3.2:
17 Perusahaan Makanan - Minuman
yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk
4	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
5	DAVO	Davomas Abadi Tbk
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	MYOR	Mayora Indah Tbk
10	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
11	SHDA	Sari Husada Tbk
12	SKLT	Sekar Laut Tbk
13	SMAR	SAMRT Tbk
14	STTP	Siantar TOP Tbk
15	SUBA	Suba Indah Tbk
16	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
17	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk

Sumber: Kompas, 20 Oktober 2006

2. Sumber Data

Sumber data yang dipakai pada penelitian kali ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara

(diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Indriantoro, dkk., 1999: 147).

Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip. Dalam penelitian kali ini data sekunder yang digunakan adalah data eksternal. Data eksternal adalah data yang umumnya disusun oleh pihak diluar perusahaan (Indriantoro, dkk., 1999: 149). Dalam penelitian kali ini data yang dibutuhkan didapatkan dari Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang.

E. Teknik Pengumpulan Data

Untuk mendapatkan data relevan yang menunjang tercapainya tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya, pada penelitian kali ini penulis menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catata, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2002: 206). Metode dokumentasi yang dipakai dalam penelitian kali ini yaitu dengan cara mengumpulkan data harga saham dari Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang.

F. Teknik Analisis Data

Analisis data sangat berperan penting dalam usaha agar data-data tersebut dapat dimengerti dan mudah untuk dipahami fungsinya.

Adapun dalam menganalisis data yang diperoleh selama melakukan penelitian, peneliti menggunakan analisis deskriptif dengan menggunakan data kuantitatif. Analisis deskriptif adalah transformasi data ke dalam bentuk yang mudah dipahami dan diinterpretasi; proses penyusunan, mengurutkan dan manipulasi data untuk menyajikan informasi deskriptif (Indriantoro, dkk., 1999: 246). Data yang diolah adalah data yang berbentuk angka-angka (data kuantitatif).

G. Alat Analisis

Untuk menjawab tujuan yang pertama, yaitu untuk mengetahui apakah ada kecenderungan pengulangan pola harga saham, digunakan analisis deskriptif. Analisis deskriptif adalah transformasi data ke dalam bentuk yang mudah dipahami dan diinterpretasi; proses penyusunan, mengurutkan dan manipulasi data untuk menyajikan informasi deskriptif (Indriantoro, dkk., 1999: 246).

Sedangkan untuk menjawab tujuan yang kedua menggunakan model portofolio. Ada banyak cara untuk mendapatkan sebuah portofolio, dalam untuk mendapatkan susunan portofolio yang baru menggunakan perhitungan sebagai berikut:

1. *Return* saham individu.

Return saham individu (R_i) dihitung dari *capital gain (loss)*
(Jogianto, 2003: 110)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.1)$$

Dengan,

R_i = *capital gain (loss)*

P_t = harga investasi sekarang

P_{t-1} = harga investasi periode lalu

2. *Expected return* saham individu (Husnan, Dkk, 2003: 21)

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_{ij}}{N} \quad (3.2)$$

Dengan,

$E(R_i)$ = *expected return* saham individu

R_{ij} = *return* saham i tiap periode

N = jumlah data per periode

3. Risiko saham individu (Jogianto, 2003: 131)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n-1}} \quad (3.3)$$

SD = *standart deviation*

X_i = nilai ke-i

$E(X_i)$ = nilai ekspektasi

n = jumlah dari observasi

4. Menghitung tingkat bunga aktiva bebas risiko

$$i = \frac{SBI_{feb2001-des2005}}{56} \quad (3.4)$$

5. Penentuan portofolio optimal berdasarkan model Markowitz

(Jogianto, 2003: 207).

$$W_i = \frac{Z_i}{\sum_{i=1}^n Z_i} \quad (3.5)$$

6. *Expected return* portofolio

Untuk menghitung *expected return* portofolio, secara matematis dapat ditulis sebagai berikut: (Jogianto, 2003: 148)

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n (w_i \cdot E(R_i)) \quad (3.6)$$

Dengan,

$E(R_p)$ = *return* ekspektasi dari portofolio

w_i = porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas
di portofolio

ER_i = *return* ekspektasi dari sekuritas ke i

n = jumlah dari sekuritas tunggal

7. Risiko portofolio

Untuk menghitung risiko portofolio yang lebih dari dua sekuritas dapat ditulis: Jogianto (2003: 168)

$$\sigma_p^2 = [w_1 \dots w_n] \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \dots & \sigma_{1n} \\ \dots & & \dots \\ \sigma_{n1} & \dots & \sigma_{nn} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} w_1 \\ \dots \\ w_n \end{bmatrix} \quad (3.7)$$

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Paparan Data Hasil Penelitian

Dari penelitian yang telah dilaksanakan di pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang, telah diperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, yaitu data harga saham individu bulanan perusahaan otomotif - komponennya dan perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai bulan Januari tahun 2001 sampai bulan Desember tahun 2005, dan data tingkat suku bunga (SBI) mulai bulan Januari tahun 2001 sampai bulan Desember tahun 2005.

Dari 32 perusahaan yang terdiri atas 15 perusahaan otomotif - komponennya dan 17 perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ akan disaring sesuai dengan dua kriteria, yaitu perusahaan yang tidak mengeluarkan produk yang tidak halal dan perusahaan yang tidak merugi selama tahun amatan. Hanya perusahaan yang memenuhi syarat yang dijadikan kandidat portofolio.

Dari perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ terdapat 2 perusahaan makanan dan minuman yang produknya tidak halal, yaitu PT Delta Djakarta Tbk dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk, sehingga perusahaan-perusahaan tersebut tidak dimasukkan dalam perhitungan. PT Delta Djakarta Tbk memproduksi dan menjual bir

pilsiner dan bir hitam dengan merek Anker, Carlsberg, San Miguel, Kuda Putih, dan San Mig Light. Produk dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk adalah minuman keras dengan merek Bir Bintang dan Guinness.

Dari perusahaan otomotif - komponennya yang terdaftar di BEJ terdapat beberapa perusahaan yang pada tahun penelitian mengalami kerugian, sehingga perusahaan-perusahaan tersebut tidak dimasukkan dalam perhitungan. Pengeluaran perusahaan yang merugi dengan asumsi calon investor lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen di akhir tahun, sehingga calon investor akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain* dan dividen di akhir tahun.

Perusahaan yang masuk dalam kandidat portofolio ada 13 perusahaan yang terdiri atas 6 perusahaan otomotif - komponennya dan 7 perusahaan makanan - minuman.

Tabel 4.1:
6 Perusahaan Otomotif - Komponennya
yang Tidak Mengalami Kerugian Selama Tahun 2001-2005

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk
2	ASII	Astra Internasional Tbk
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk
4	BRAM	Branta Mulia Tbk
5	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
6	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Sumber: Data diolah

Tabel 4.2:
7 Perusahaan Makanan - Minuman
yang Tidak Mengalami Kerugian Selama Tahun 2001-2005

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk
2	DAVO	Davomas Abadi Tbk
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
4	MYOR	Mayora Indah Tbk
5	SHDA	Sari Husada Tbk
6	STTP	Siantar TOP Tbk
7	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk

Sumber: Data diolah

B. Gambaran Umum Perusahaan Anggota Portofolio

1. PT Prima Alloy Steel Universal Tbk

PT Prima Alloy Steel Universal Tbk didirikan pada tanggal 20 Februari 1984. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1986 dan melakukan penawaran perdana pada tanggal 15 Oktober 1990. PT Prima Alloy Steel Universal Tbk mempunyai ruang lingkup kegiatan usaha meliputi industri rim, stabilizer dan peralatan lain dari alloy aluminium dan baja.

Pada tahun 1994, para pemegang saham menyetujui pembagian satu saham bonus untuk setiap satu saham. Pada tahun 1997, para pemegang saham menyetujui perubahan nilai nominal saham dari Rp1000,00 per lembar saham menjadi Rp500,00 per lembar

saham. Pembagian dividen saham sebanyak dua lembar saham dengan nilai nominal Rp500,00 kepada setiap pemegang 10 lembar saham dengan nilai nominal Rp100,00 per lembar saham. Dan membagikan bonus sebanyak 8 lembar saham dengan nilai nominal Rp500,00 perlembar saham kepada setiap pemegang 5 lembar saham dengan nilai nominal Rp1000,00 per lembar saham.

2. PT Branta Mulia Tbk

PT Branta Mulia Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 11 September 1990. PT Branta Mulia Tbk mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 1 April 1987. Perusahaan yang berkantor pusat di Wisma Indosemen lantai 7, Jl. Jendral Sudirman Kav. 70-71 Jakarta ini mempunyai pabrik yang berlokasi di Jl. Pahlawan Desa Karang Asem Timur, Citeureup, Bogor. PT Branta Mulia Tbk bergerak dalam bidang industri pembuatan dan pemasaran ban, *filamen yarn* (serat-serat *nylon, polyester, rayon*), *nylon tire cord* (benang *nylon* untuk ban) dan bahan baku *polyester, (purified terephthalic acid)*. Saat ini usaha utama PT Branta Mulia Tbk adalah memproduksi dan memasarkan *tire cord fabric* (kain ban) dan benang ban *nylon*.

3. PT Davomas Abadi Tbk (DAVO)

PT Davomas Abadi Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 22 Desember 1994. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan pabriknya berlokasi di Tangerang. Perusahaan memulai usaha komersialnya pada tahun 1991. PT Davomas Abadi Tbk adalah perusahaan yang memproduksi kakau lemak dan kakau bubuk khusus untuk ekspor.

PT Davomas Abadi Tbk mempunyai anak perusahaan yang bernama Davomas International Finance (DIF) yang berkedudukan di Belanda. Tujuan pendirian perusahaan ini adalah untuk menerbitkan wesel dan bentuk pendanaan lainnya untuk membiayai operasional perusahaan. Pada tahun 2006 Davomas International Finance (DIF) didirikan di Singapura.

4. PT Aqua Golden Mississippi Tbk

PT Aqua Golden Mississippi Tbk didirikan sejak tahun 1973. Perusahaan memulai kegiatan usaha pada tahun 1974. PT Aqua Golden Mississippi Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 1 maret 1990. Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri pengolahan dan pembotolan air minum dalam kemasan. Perusahaan ini berkantor pusat di Jl Pulau Lentut No. 3. Kawasan Industri Polo Gadung, Jakarta. Perusahaan mempunyai pabrik di berbagai tempat,

diantaranya adalah di Bekasi, Citeureup, Mekarsari Jawa Barat, dan di Pandaan Pasuruan Jawa Timur. Induk utama perusahaan ini adalah Groupe Danone, sebuah perusahaan yang berdiri dan berkedudukan di Perancis.

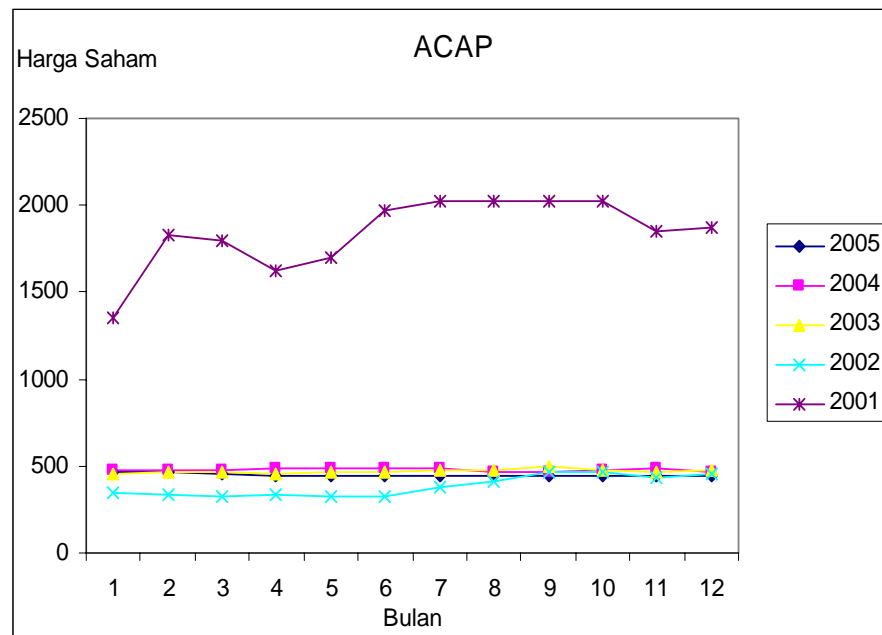
C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Deskripsi Pola Harga Saham

Kelompok industri otomotif dan komponennya yang terpilih ada enam perusahaan, yaitu:

a. Adhi Candra Automotive P Tbk (ACAP)

Gambar 4.1:
Adhi Candra Automotive P Tbk



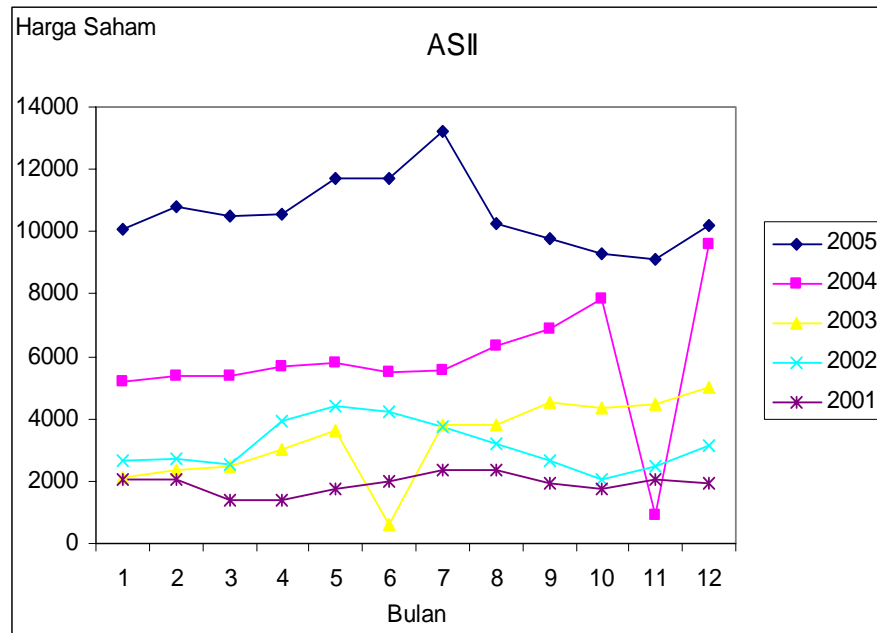
Sumber: Data diolah

PT Adhi Candra Automotive P Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 4 Desember 2000. PT Adhi Candra Automotive P Tbk bergerak pada industri komponen otomotif seperti oli dan AC. Perusahaan ini sebagai pemasok untuk Daihatsu, Himo, Honda, Hyundai, Isuzu, Mazda, Mitsubishi, dan Suzuki.

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa harga saham PT Adhi Candra Automotive P Tbk tahun 2002 sampai tahun 2005 mempunyai kecenderungan yang sama yaitu dari awal tahun bergerak kebawah dan mulai naik pada pertengahan tahun hingga akhir tahun. Harga sahamnya bergerak pada kisaran Rp 485,00 sampai dengan Rp 325,00 per lembar saham. Sedangkan pada tahun 2001 harga saham relatif tinggi yaitu pada kisaran Rp 2025,00 sampai dengan Rp 1350,00 per lembar saham. PT Adhi Candra Automotive P Tbk melakukan *stock split* pada tanggal 7 Januari 2002.

b. Astra Internasional Tbk (ASII)

**Gambar 4.2:
Astra Internasional Tbk**



Sumber: Data diolah

PT Astra Internasional Tbk bergerak di bidang otomotif. Perusahaan ini sebagai pemasok untuk Toyota, Honda, Daihatsu, Isuzu, BMW, Peugeot, dan Nissan Diesel. PT Astra Internasional Tbk listing di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 18 Desember 1991.

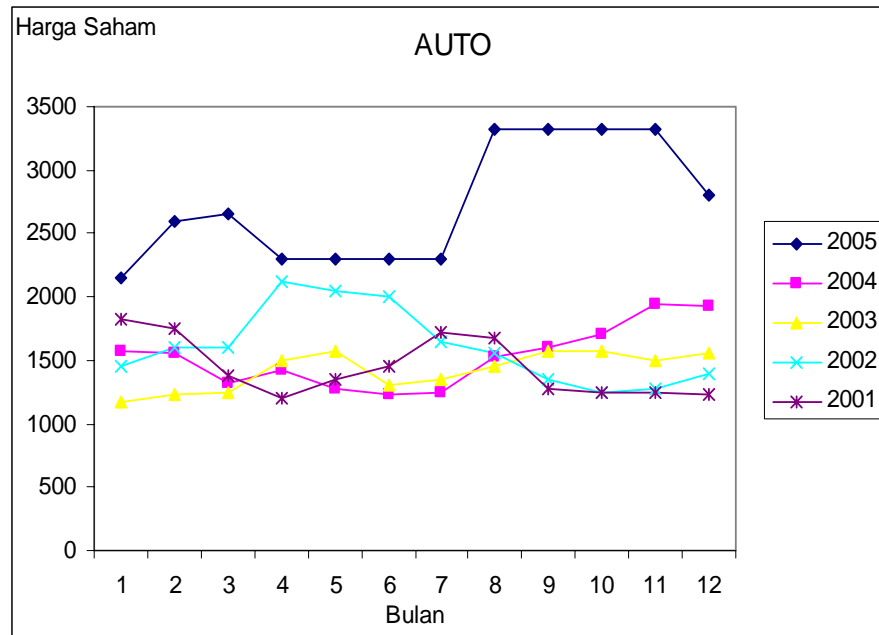
Pergerakan harga saham yang sangat atraktif ditampilkan pada grafik diatas, dapat dilihat bahwa harga saham PT Astra Internasional Tbk mempunyai kecenderungan sangat fluktuatif dan secara keseluruhan cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Harga per lembar saham berkisar antara Rp 575,00 sampai Rp 13200,00. Harga saham per lembar nya di akhir tahun 2001 adalah

Rp 1950,00, meningkat menjadi Rp 3150,00 di akhir tahun 2002. Kemudian meningkat secara berturut-turut Rp 5000,00 di akhir tahun 2003, Rp 9600,00 di akhir tahun 2004 dan Rp 10200,00 di akhir tahun 2005.

Pada bulan Nopember 2004 PT Astra Internasional Tbk melakukan *option conversion* dan direspon negatif oleh pasar, sehingga harga sahamnya turun dengan sangat signifikan. Bulan Desember 2004 PT Astra Internasional Tbk melakukan *right conversion* yang direspon positif oleh pasar, dan harga sahamnya bergerak naik dengan cepat.

c. Astra Otoparts Tbk (AUTO)

Gambar 4.3:
Astra Otoparts Tbk



Sumber: Data diolah

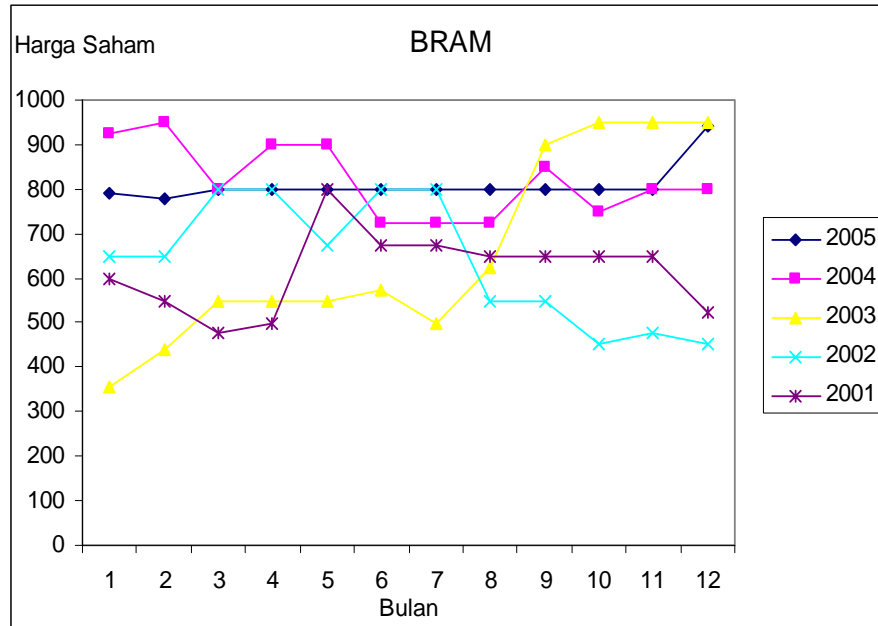
Pergerakan harga saham PT Astra Otoparts Tbk tidak jauh berbeda dengan pergerakan harga saham PT Astra Internasional Tbk, karena PT Astra Otoparts Tbk dan PT Astra Internasional Tbk merupakan bagian dari Astra Group. PT Astra Otoparts Tbk listing di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 15 Juni 1998. PT Astra Otoparts Tbk bergerak di bidang penjualan suku cadang dan servis. Perusahaan ini sebagai pemasok suku cadang kendaraan yang dirakit di Indonesia, di antaranya adalah Chevrolet, Daihatsu, Isuzu, dan Mitsubishi.

Pada bulan Agustus 2005 harga saham PT Astra Otoparts Tbk mengalami kenaikan yang cukup signifikan dikarenakan adanya kebijakan dari pemerintah tentang pajak dan bea cukai untuk kendaraan impor dipermudah. Sehingga jumlah kendaraan yang masuk ke Indonesia semakin banyak, hal ini berakibat pada peningkatan permintaan akan suku cadang. Berita ini direspon positif oleh pasar dengan berbagai asumsi, salah satunya adalah peningkatan pembayaran dividen.

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa harga saham PT Astra Otoparts Tbk seperti harga saham PT Astra Internasional Tbk mempunyai kecenderungan sangat fluktuatif dan secara keseluruhan cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Harga per lembar saham berkisar antara Rp 1200,00 sampai Rp 3325,00.

d. Branta Mulia Tbk (BRAM)

Gambar 4.4:
Branta Mulia Tbk

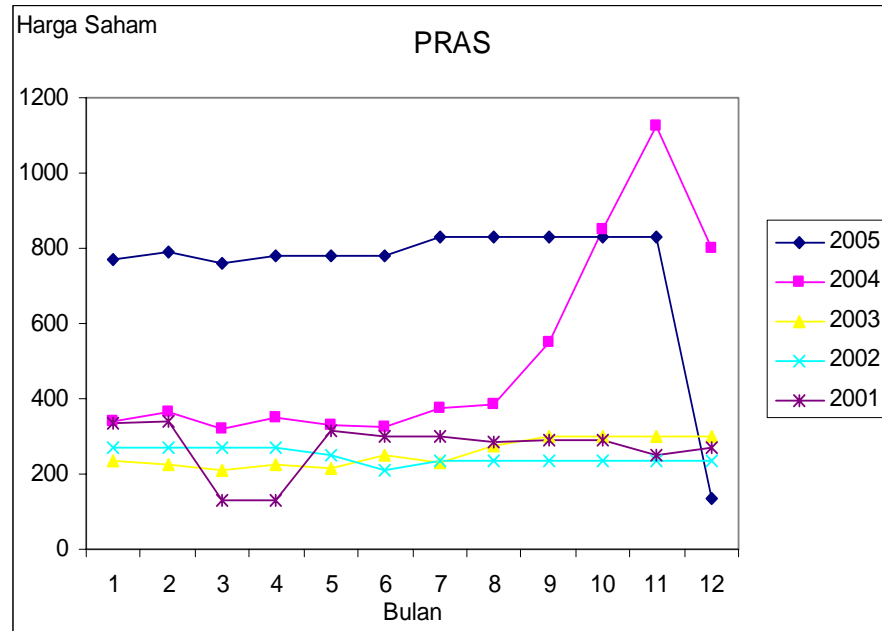


Sumber: Data diolah

PT Branta Mulia Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 11 September 1990. Grafik diatas memberikan gambaran bahwa pada dasarnya harga saham PT Branta Mulia Tbk sangat fluktuatif kecuali pada tahun 2005. Hal ini dikarenakan sentimen pasar yang terjadi setelah pengumuman dividen tahun 2004. Pada tahun 2004 PT Branta Mulia Tbk membagikan dividen Rp 25,00 per lembar sahamnya. Pembagian ini dinilai sangat rendah. Oleh karena itu pada tahun 2005 frekwensi tradingnya berkisar antara 1 hingga 11 perhari. Harga per lembar saham berkisar antara Rp 355,00 sampai Rp 950,00.

e. Prima Alloy Steel Tbk (PRAS)

Gambar 4.5:
Prima Alloy Steel Tbk



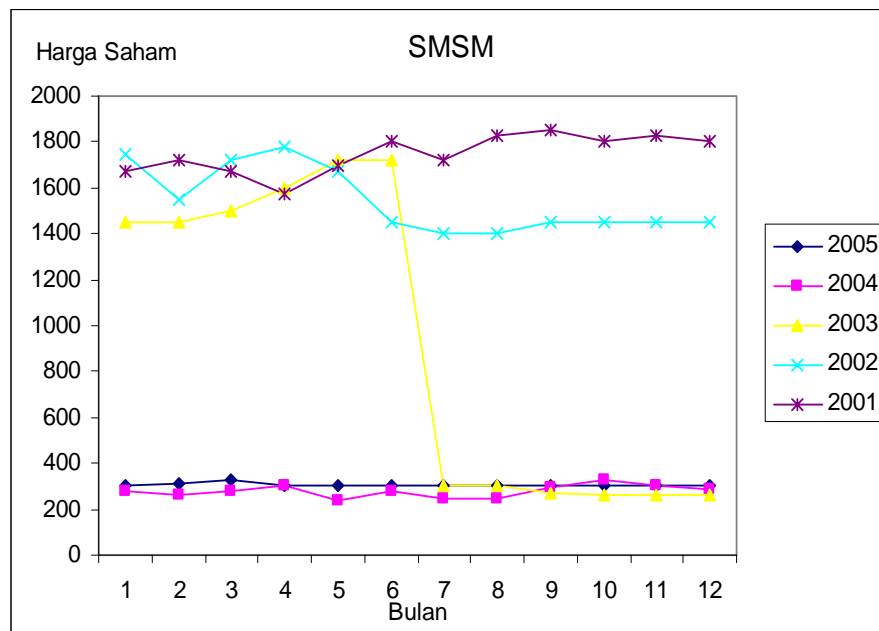
Sumber: Data diolah

Grafik pergerakan harga saham PT Prima Alloy Steel Tbk diatas menunjukkan bahwa harga saham PT Prima Alloy Steel Tbk memiliki kecenderungan stabil di tahun 2001, 2002 dan 2003, tetapi kemudian terjadi peningkatan sangat signifikan dipertengahan tahun 2004, hal ini dikarenakan perusahaan mengumumkan rencana ekspansi PT Prima Alloy Steel Tbk. Berita ini direspon positif oleh pasar dengan berbagai asumsi, salah satunya adalah peningkatan pembayaran dividen di akhir tahun. Di awal tahun 2005 stabil kembali dan turun sangat signifikan di akhir tahun. Hal ini dikarenakan PT Prima Alloy Steel Tbk melakukan *stock split*

pada tanggal 20 Desember 2005. Harga sahamnya berada pada kisaran antara Rp 130,00 sampai Rp 1125,00 per lembar . PT Prima Alloy Steel Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 15 Oktober 1990.

f. Selamat Sempurna Tbk (SMSM)

Gambar 4.6:
Selamat Sempurna Tbk



Sumber: Data diolah

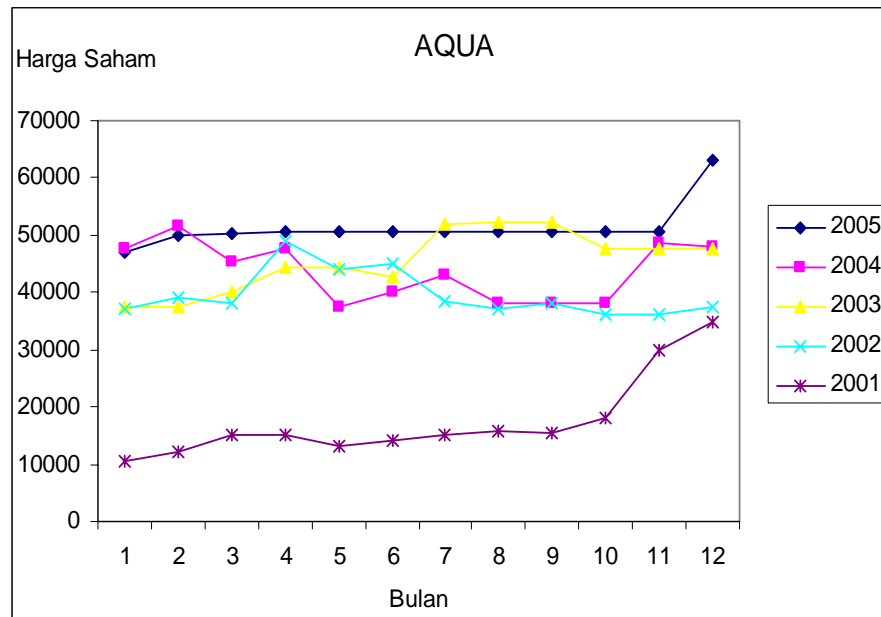
PT Selamat Sempurna Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 9 September 1996. PT Selamat Sempurna Tbk bergerak di bidang pembuatan komponen-komponen otomotif. Pada tanggal 28 Juli 2003 PT Selamat Sempurna Tbk melakukan *stock split*.

Dapat dilihat dari grafik diatas bahwa harga saham PT Selamat Sempurna Tbk stabil di tahun 2001 sampai pertengahan 2003 pada kisaran antara Rp 1450,00 sampai Rp 1850,00. Kemudian mengalami penurunan yang signifikan di bulan Juli tahun 2003 setelah PT Selamat Sempurna Tbk melakukan *stock split* dan harga saham PT Selamat Sempurna Tbk kembali stabil sampai tahun 2005 dengan kisaran harga antara Rp 235,00 sampai Rp 305,00.

Kelompok industri makanan dan minuman yang terpilih ada sembilan perusahaan, yaitu:

a. Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA)

**Gambar 4.7:
Aqua Golden Mississippi Tbk**



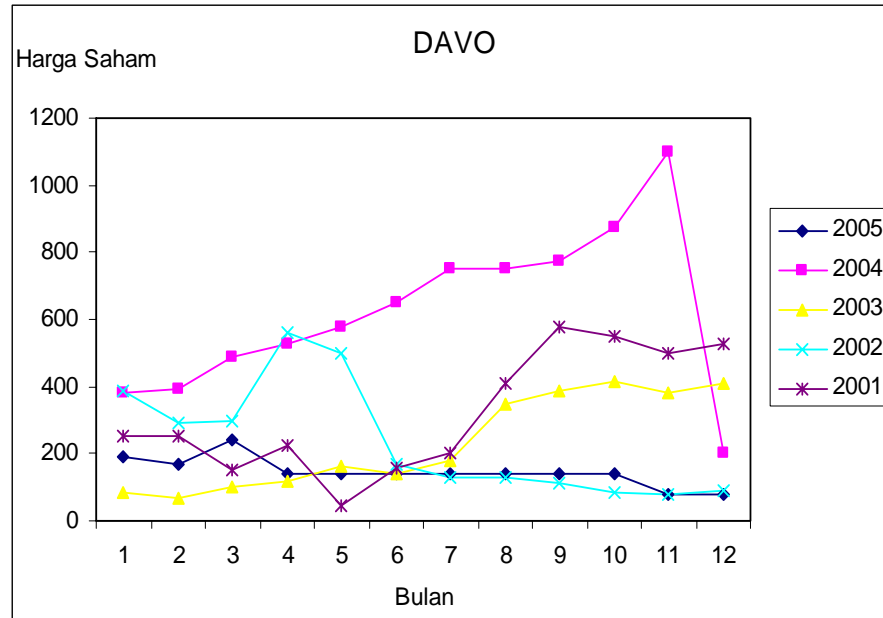
Sumber: Data diolah

Pergerakan harga saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk memiliki kecenderungan stabil dan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Harga saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk adalah tertinggi atau termahal dari semua perusahaan yang terdaftar di bursa, baik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) maupun di Bursa Efek Surabaya (BES).

PT Aqua Golden Mississippi Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 1 maret 1990. PT Aqua Golden Mississippi Tbk produk utamanya adalah air mineral dalam kemasan dengan merek aqua dan Lipton Ice Tea. Merek aqua ini menjadi *leader* dan memegang *imange* di industri sejenisnya. Pergerakan harga saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk naik dengan signifikan pada bulan Desember 2005 setelah harga sahamnya tidak bergerak selama 10 bulan. Kenaikan yang sangat signifikan ini dikarenakan pada bulan Desember 2005 Aqua mendapatkan SEHAT *Brand* dengan slogan Indonesia sehat dengan minum air mineral dalam kemasan, yaitu Aqua.

b. Davomas Abadi Tbk (DAVO)

**Gambar 4.8:
Davomas Abadi Tbk**



Sumber: Data diolah

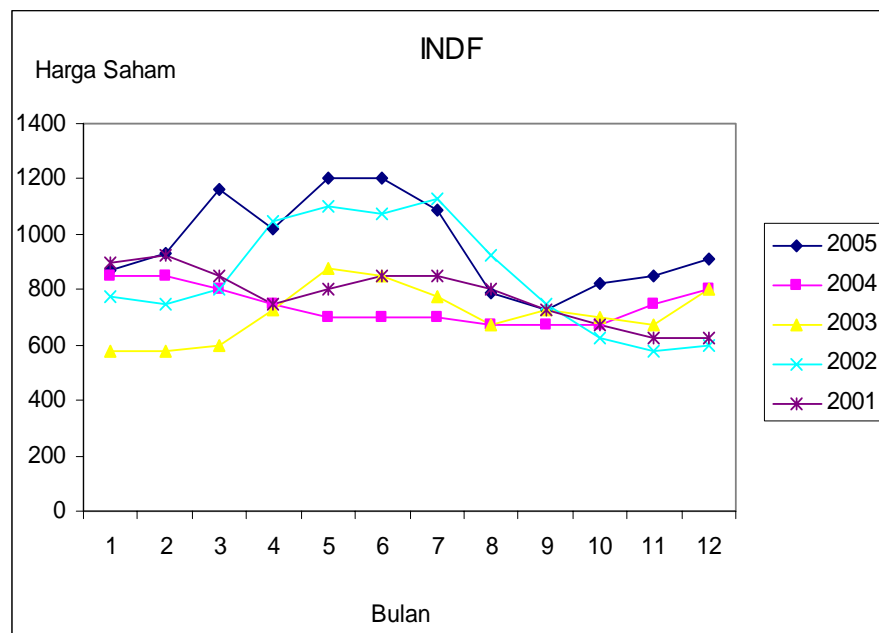
PT Davomas Abadi Tbk adalah perusahaan yang memproduksi kakau lemak dan kakau bubuk khusus untuk ekspor. PT Davomas Abadi Tbk listing di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 22 Desember 1994.

Jika dilihat dari garis tren, pergerakan harga saham PT Davomas Abadi Tbk pada tahun 2001 mengalami kenaikan, menurun di tahun 2002, selanjutnya berturut-turut mengalami kenaikan di tahun 2003 dan tahun 2004. Terjadi penurunan yang sangat signifikan di bulan Nopember ke Desember 2004. Hal ini dikarenakan PT Davomas Abadi Tbk melakukan *stock split* pada

tanggal 17 Desember 2004. Harga saham PT Davomas Abadi Tbk berada pada kisaran Rp 45,00 hingga Rp 1100,00.

c. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

**Gambar 4.9:
Indofood Sukses Makmur Tbk**



Sumber: Data diolah

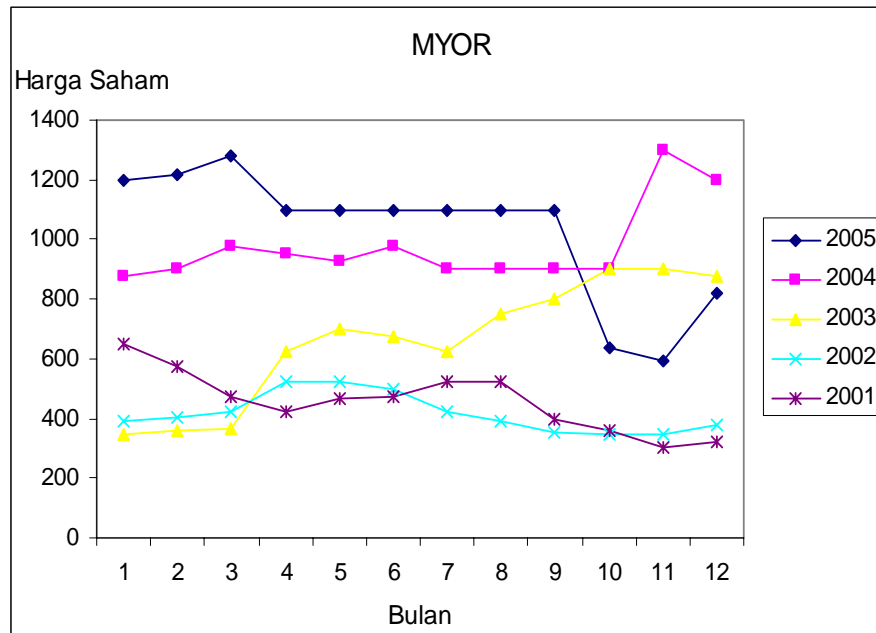
Jika dilihat dari garis tren yang ditunjukkan grafik di atas, pergerakan harga saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk bergerak ke bawah di tahun 2001 dan 2002, kemudian bergerak naik di tahun 2003, tetapi kembali bergerak kebawah di tahun 2004 dan 2005.

Harga saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk selama tahun amatan tidak menunjukkan pergerakan yang luar biasa,

tetapi bergerak di area Rp 575,00 sampai dengan Rp 1200,00. Hal ini dikarenakan PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan penguasa pasar di industri sejenisnya. PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebagai leader bagi perusahaan sejenisnya. PT Indofood Sukses Makmur Tbk menyebutkan bahwa produknya hampir semuanya terjual di pasaran. Produk PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah mi instan, tepung terigu, dan minyak goreng. Produk-produk tersebut juga diekspor ke luar negeri. PT Indofood Sukses Makmur Tbk juga menyebutkan bahwa ia dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat waktu.

d. Mayora Indah Tbk (MYOR)

Gambar 4.10:
Mayora Indah Tbk



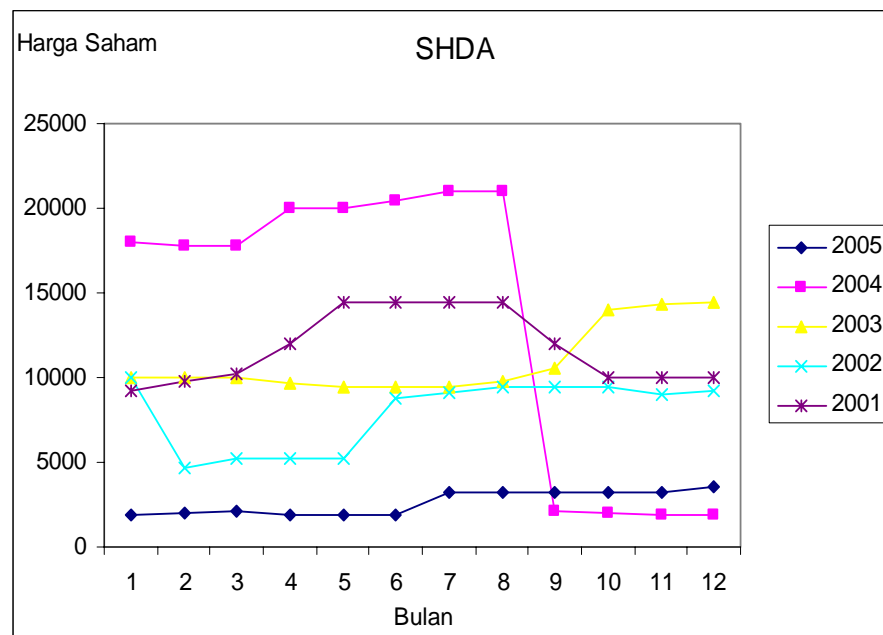
Sumber: Data diolah

PT Mayora Indah Tbk jika dilihat dari garis tren yang tersaji pada grafi diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2001 dan 2002 harga saham cenderung bergerak ke bawah. Dua tahun berikutnya yaitu tahun 2003 dan 2004 garis trennya bergerak keatas. Pada tahun 2005 harga saham PT Mayora Indah Tbk bergerak stabil dan mengalami penurunan yang cukup signifikan pada bulan September ke Oktober. PT Mayora Indah Tbk merupakan bagian dari Inbisco Group yang mana pergerakan harga sahamnya dipengaruhi oleh Inbisco Group. PT Mayora Indah Tbk memproduksi makanan ringan, produk utamanya adalah Danish

Cookies. Harga saham PT Mayora Indah Tbk terendah berada pada Rp 305,00 dan tertinggi pada Rp 1300,00.

e. Sari Husada Tbk (SHDA)

Gambar 4.11:
Sari Husada Tbk



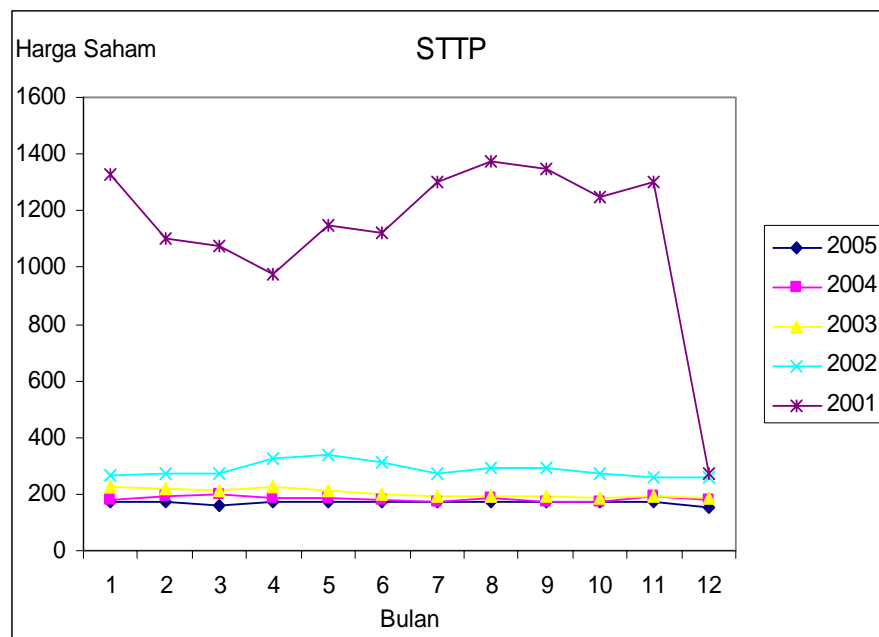
Sumber: Data diolah

PT Sari Husada Tbk merupakan perusahaan yang menempatkan susu SGM, SGM-3, dan Vita Plus sebagai produk utamanya. Grafik diatas menunjukkan bahwa jika dilihat dari garis trennya harga saham PT Sari Husada Tbk cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Penurunan yang cukup signifikan terjadi pada bulan September 2004 dikarenakan PT Sari Husada Tbk melakukan *stock split* pada tanggal 1 September 2004. Setelah melakukan *stock*

split harga saham PT Sari Husada Tbk tidak banyak bergerak yaitu pada kisaran harga Rp1875,00 hingga Rp3550,00.

f. Siantar TOP Tbk (STTP)

**Gambar 4.12:
Siantar TOP Tbk**



Sumber: Data diolah

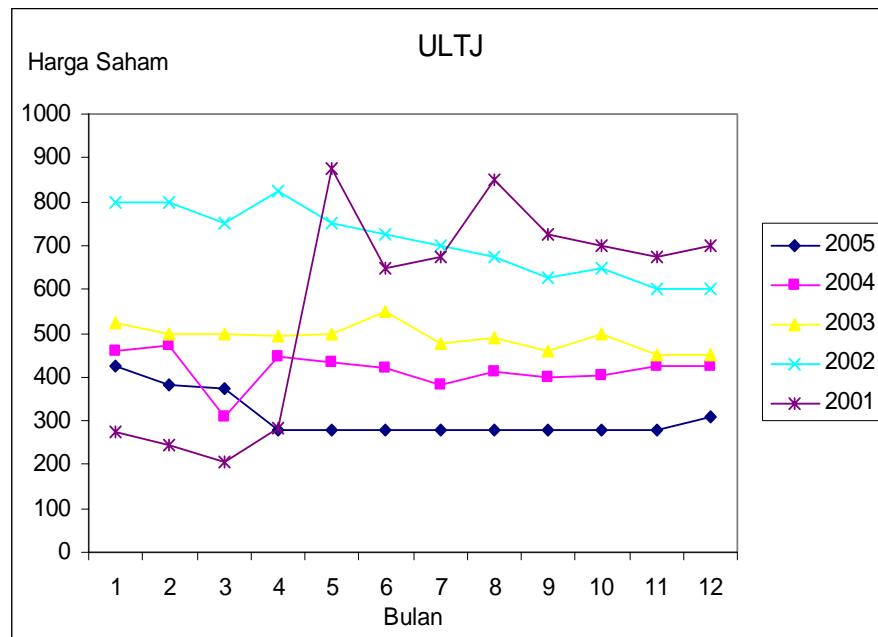
Grafik diatas memberikan gambaran bahwa pada tahun 2001 harga saham PT Siantar TOP Tbk menunjukkan sebuah fluktuasi dan harganya berkisar antara Rp 975,00 hingga Rp 1375,00 per lembar sahamnya. Pergerakan harga yang cukup tajam terjadi pada bulan Desember 2001. Harga saham PT Siantar TOP Tbk Rp 1300,00 di bulan Nopember turun menjadi Rp 270,00 di bulan Desember. Hal ini dikarenakan PT Siantar TOP Tbk melakukan

stock split pada tanggal 20 Desember 2001. Setelah melakukan *stock split* harga saham PT Siantar TOP Tbk tidak menunjukkan pergerakan yang signifikan. Harga sahamnya berada pada kisaran Rp 295,00 hingga Rp 150,00 per lembar sahamnya.

PT Siantar TOP Tbk *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 16 Desember 1990. PT Siantar TOP Tbk adalah perusahaan yang memproduksi makanan ringan yang produk utamanya adalah Fuji Mie, Mi Goreng, Boyki, dan berbagai jenis permen.

g. Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ)

**Gambar 4.13:
Ultra Jaya Milk Tbk**



Sumber: Data diolah

PT Ultra Jaya Milk Tbk adalah perusahaan yang memproduksi susu dan jus dengan sistem *Ultra High Temperatur* (UHT) dan mayoritas mengemas produknya dalam kemasan karton. Pada Januari 2001 PT Ultra Jaya Milk Tbk melakukan *stock split* namun pada bulan Mei 2001 harga saham PT Ultra Jaya Milk Tbk telah terkoreksi oleh pasar. Setelah itu pasar menggerakkan harga saham PT Ultra Jaya Milk Tbk kebawah secara perlahan-lahan dari tahun ke tahun.

2. Pembentukan Portofolio Baru

Sebelum memutuskan untuk membeli saham di pasar modal, investor hendaknya melakukan penilaian terhadap saham-saham yang ada, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu saham-saham yang akan dipilih sehingga dapat ditentukan saham perusahaan mana yang dapat memberikan keuntungan seperti yang diharapkan dengan seberapa besar risiko yang dapat ditolelir. Selanjutnya calon investor mengkombinasikan saham-saham yang dipilih. Pengkombinasian saham ini dapat juga disebut dengan portofolio. Dengan portofolio diharapkan dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi *return* yang akan diterima.

Langkah-langkah untuk menyusun sebuah portofolio saham dari saham perusahaan otomotif - komponennya dan perusahaan makanan - minuman adalah sebagai berikut:

a. Menghitung *return* saham individu

Return atau tingkat keuntungan masing-masing saham dihitung dengan menggunakan rumus (3.1).

**Tabel 4.3:
Return Realiasi**

Peringkat	Kode	Nama Perusahaan	<i>Return</i>
Kelompok Industri Perusahaan Otomotif dan Komponennya			
1	ASII	Astra Internasional Tbk	15.56339
2	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	1.352217
3	BRAM	Branta Mulia Tbk	1.062934
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	0.869178
5	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	-0.13708
6	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	-0.65425
Kelompok Industri Perusahaan Makanan dan Minuman			
1	DAVO	Davomas Abadi Tbk	4.153831
2	AQUA	Aqua Golden Mississipi Tbk	2.229978
3	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	1.509808
4	SHDA	Sari Husada Tbk	1.175463
5	MYOR	Mayora Indah Tbk	0.903996
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.374772
7	STTP	Siantar TOP Tbk	-1.25508

Sumber: Data diolah

Kelompok industri otomotif - komponennya menempatkan PT Astra Internasional Tbk (ASII) pada urutan tertinggi dengan 15.5633 atau 1556.33% dan PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) di urutan terendah dengan -0.6542 atau -65.42%. Sedangkan pada kelompok industri makanan - minuman menempatkan PT

Davomas Abadi Tbk (DAVO) pada urutan tertinggi dengan 4.1538 atau 415.38%, sedangkan yang terendah pada PT Siantar TOP Tbk (STTP) dengan -1.2550 atau -125.50%.

Return yang diberikan PT Astra Internasional Tbk (ASII) sangat tinggi karena pergerakan harga sahamnya sangat fluktuatif dan secara keseluruhan cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Peran PT Astra Internasional Tbk sangat berpengaruh di Indonesia karena PT Astra Internasional Tbk sebagai pemasok kendaraan yang beredar di Indonesia, seperti Toyota, Honda, Daihatsu, Isuzu, BMW, Peugeot, dan Nissan Diesel. Oleh karena itu kondisi makro Indonesia sangat berpengaruh pada pergerakan harga sahamnya.

Selanjutnya saham dengan peringkat *return* tiga tertinggi dari masing-masing kelompok industri akan dijadikan anggota portofolio kecuali PT Astra Internasional Tbk karena memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi meskipun tingkat keuntungannya tinggi pula. Investasi pada PT Astra Internasional Tbk dianjurkan untuk *short selling*, jual beli *short selling* menurut para pelaku pasar dinilai terlalu beresiko mengalami kerugian karena pada dasarnya investor sulit mendapatkan harga yang diinginkan pada waktu yang diinginkan pula.

b. Menghitung *expected return* saham individu

Expected return merupakan besaran keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam investasinya. Penghitungan *expected return* menggunakan rumus (3.2) dengan hasil perhitungan ada pada lampiran 2. *Expected return* tertinggi dari kelompok industri otomotif - komponennya adalah PT Astra Internasional Tbk (ASII) dengan 0.2367 atau 26.37% dan PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) di urutan terendah dengan -0.0110 atau -1.10%. Sedangkan pada kelompok industri makanan - minuman menempatkan PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) pada urutan tertinggi dengan 0.0704 atau 7.04%, sedangkan yang terendah pada PT Siantar TOP Tbk (STTP) dengan -0.0212 atau -2.12%. *Expected return* jika bernilai positif maka akan memberikan keuntungan, dan jika bernilai negatif maka tidak akan memberikan keuntungan.

c. Menghitung risiko saham individu

Risiko adalah kemungkinan untuk mengalami kerugian pada investasi yang dilakukan oleh investor. Untuk menghitung risiko saham individu menggunakan rumus (3.3).

Risiko tertinggi pada kelompok industri otomotif - komponennya terdapat pada PT Astra Internasional Tbk (ASII) dengan 1.46 atau 146% dan PT Adhi Candra Automotive P Tbk

(ACAP) di urutan risiko terendah dengan 0.1248 atau 12.48%. Sedangkan pada kelompok industri makanan - minuman menempatkan PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) pada urutan risiko tertinggi dengan 0.4620 atau 46.20%, sedangkan yang terendah pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dengan 0.113003 atau 11.30%.

Tabel 4.4:
Risiko

Peringkat	Kode	Nama Perusahaan	Risiko
Kelompok Industri Perusahaan Otomotif dan Komponennya			
1	ASII	Astra Internasional Tbk	1.460096
2	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	0.262556
3	BRAM	Branta Mulia Tbk	0.151953
4	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	0.127717
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk	0.126054
6	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	0.12486
Kelompok Industri Perusahaan Makanan dan Minuman			
1	DAVO	Davomas Abadi Tbk	0.462069
2	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	0.297692
3	SHDA	Sari Husada Tbk	0.20254
4	MYOR	Mayora Indah Tbk	0.16005
5	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	0.129231
6	STTP	Siantar TOP Tbk	0.123859
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.113003

Sumber: Data diolah

Risiko PT Astra Internasional Tbk (ASII) sangat tinggi karena pergerakan harga sahamnya sangat fluktuatif. Hal ini seiring dengan tingkat keuntungannya. Hal ini dikarenakan kondisi makro Indonesia sangat berpengaruh pada pergerakan

harga sahamnya. Keuntungan yang tinggi mempunyai risiko yang tinggi pula.

d. Menghitung tingkat bunga aktiva bebas risiko

Aktiva bebas risiko adalah aktiva yang mempunyai *return* ekspektasi tertentu dengan risiko yang sama dengan nol. Pada umumnya investor dapat menginvestasikan dananya dengan tingkat *return* bebas risiko. Dalam hal ini aktiva bebas risiko yang digunakan adalah SBI, seperti yang terdapat dalam lampiran 3. Untuk menghitung tingkat bunga aktiva bebas risiko menggunakan rumus (3.4). Dari perhitungan tersebut aktiva bebas risiko diperoleh nilai sebesar 11.64%, nilai ini digunakan untuk menentukan portofolio optimal.

e. Penentuan portofolio optimal berdasarkan model Markowitz

Proporsi dana (W_i) dihitung dengan rumus (3.5) yang secara lengkap pada lampiran 3. Dari rumus (3.5) menghasilkan keputusan untuk menempatkan dana 2.45 % pada PT Davomas Abadi Tbk, 50.79% pada PT Aqua Golden Mississippi Tbk, 11.76% pada PT Prima Alloy Steel Tbk, dan 35% pada PT Branta Mulia Tbk.

f. Menghitung *expected return* portofolio

Tabel 4.5
Expected Return Portofolio

No	Kode	W_i	$E(R_i)$	$E(R_p)$
1	DAVO	0.0245	7.04%	0.17%
2	AQUA	0.5079	3.77%	1.91%
3	PRAS	0.1176	2.29%	0.27%
4	BRAM	0.35	1.80%	0.63%
Total				2.99%

Sumber: Data diolah

Setelah proporsi dana untuk masing-masing saham telah diketahui maka langkah selanjutnya adalah menghitung *expected return* yang dihitung dengan rumus (3.6). Dari perhitungan rumus (3.6) diperoleh nilai *expected return* sebesar 2.99%. Jika dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan saham individu, maka saham yang memiliki nilai di atasnya biasanya adalah saham yang mempunyai risiko yang tinggi pula.

g. Menghitung risiko portofolio

Hasil perhitungan risiko portofolio sesuai dengan rumus (3.7) adalah 0.76%. Nilai ini jauh berada di bawah nilai risiko individu sebelum portofolio terbentuk. Hal ini membuktikan bahwa dengan membentuk portofolio saham, risiko yang ada dapat diminimalkan dan sesuai dengan tujuan pembuatan portofolio yaitu untuk meminimalkan risiko dan memperoleh keuntungan.

Hal ini berarti investasi di saham dengan tingkat risiko tertentu akan dapat diperoleh keuntungan dimasa mendatang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan hasil yang telah diperoleh yang telah dibahas pada bab-bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Kecenderungan pola harga saham perusahaan otomotif dan komponennya pada dasarnya adalah mengikuti kondisi makro negara. Harga saham kelompok industri perusahaan otomotif - komponennya sangat fluktuatif terkait dengan berbagai isu yang diantaranya adalah kenaikan BBM dan pajak bea cukai. Sedangkan untuk harga saham perusahaan makanan dan minuman memiliki kecenderungan yang relatif stabil dalam artian tidak banyak mengalami perubahan.
2. Dari 32 perusahaan yang terdiri atas 15 perusahaan otomotif - komponennya dan 17 perusahaan makanan - minuman yang terdaftar di BEJ terdapat 13 perusahaan yang terdiri atas 6 perusahaan otomotif - komponennya dan 7 perusahaan makanan - minuman yang masuk dalam kandidat portofolio. 13 perusahaan tersebut adalah perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode amatan, yaitu: ACAP, ASII, AUTO, BRAM, PRAS, dan

SMSM untuk perusahaan otomotif - komponennya, sedangkan untuk perusahaan makanan - minuman adalah AQUA, DAVO, DLTA, INDF, MYOR, SHDA, STTP, dan ULTJ. Kemudian saham perusahaan-perusahaan tersebut dikombinasikan untuk membentuk sebuah portofolio saham yang baru.

Anggota portofolio yang baru terdiri atas 4 perusahaan yang terdiri atas dua perusahaan otomotif - komponennya dan dua perusahaan makanan - minuman. Ke-4 saham perusahaan tersebut adalah: 1.99 % pada PT Davomas Abadi Tbk, 39.03% pada PT Aqua Golden Mississippi Tbk, 20.46% pada PT Delta Djakarta Tbk, 14.76% pada PT Prima Alloy Steel Tbk, dan 23.76% pada PT Branta Mulia Tbk. Tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio tersebut adalah 3.07% dengan risiko yang mungkin terjadi sebesar 0.65%.

Pemilihan perusahaan tersebut berdasarkan peringkat tingkat keuntungan pada masing-masing kelompok industri. Saham perusahaan PT Astra Internasional Tbk tidak dijadikan anggota portofolio karena memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi meskipun tingkat keuntungannya tinggi pula. Investasi pada PT Astra Internasional Tbk dianjurkan untuk *short selling*, jual beli *short selling* menurut para pelaku pasar dinilai terlalu beresiko mengalami kerugian karena pada dasarnya investor sulit

mendapatkan harga yang diinginkan pada waktu yang diinginkan pula.

B. Saran

1. Untuk para calon investor hendaknya memperhatikan beberapa aspek, diantaranya kondisi makro negara, kecenderungan pasar, fundamental perusahaan, prospektus yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan, dan faktor-faktor penggerak harga saham. Portofolio hanyalah salah satu pertimbangan saja.
2. Calon investor hendaknya berhati-hati ketika akan masuk pasar. Waktu yang tidak tepat akan mendatangkan kerugian bagi investor. Waktu masuk pasar untuk perusahaan otomotif dan komponennya adalah menunggu berita fundamental yang dapat menggerakkan pasar dengan cepat yang berasal dari negara atau dari perusahaan itu sendiri. Sedangkan untuk perusahaan makanan dan minuman, waktu yang tepat untuk masuk pasar adalah di akhir tahun ketika menjelang puasa dan Idul Fitri, Natal, dan libur tahun baru.
3. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan data harga saham harian perusahaan untuk akurasi data dan menambah jumlah kelompok industri sebagai bentuk diversifikasi.

4. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan peneliti pada kali ini mempunyai beberapa keterbatasan, diantaranya adalah:

- a. Penelitian ini dilakukan pada dua kelompok industri, yaitu kelompok industri perusahaan otomotif - komponennya dan perusahaan makanan - minuman.
- b. Jumlah sampel yang relatif sedikit, yaitu terdiri atas 13 perusahaan.
- c. Pada penelitian kali ini data yang digunakan adalah data berskala bulanan.
- d. Peneliti tidak dapat menemukan kombinasi saham perusahaan yang memberikan *return* tertinggi dengan risiko terendah, oleh karena itu pada penelitian kali ini peneliti mengambil saham perusahaan yang memberikan *return* tertinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi, 2003, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Ahmad, Kamaruddin, 1996, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi, 2002, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Edisi Revisi V, Cetakan Ke-12, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- DSN-MUI, 2003, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, PT Intermedia, Jakarta.
- Fardiansyah, Tedi, 2002, *Kiat dan Strategi Menjadi Investor Piawai*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Fauziah, Mardiana, 2005, *Analisis Portofolio Sebagai Salah Satu Alat Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Publik)*, Skripsi UIN Malang.
- Gozali, Ahmad, 2006, *Saham Syariah*, 20 Oktober 2006, http://www.republika.co.id/koran_detail.asp?id=191610&kat_id=314&kat_id1=&kat_id2=.
- Hidayatullah, Muttaqin, 2003, *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*, 1 Januari 2007 <http://www.e-syariah.org>.
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2004, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Jogianto, H.M, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.

- Kuncoro, Mudrajad, 2003, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Rahman, Afzalur, 1995, *Doktrin Ekonomi Islam Jilid 1*, PT Dana Bhakti Wakaf, Yogyakarta.
- Rusdin, 2006, *Pasar Modal*, Cetakan Kesatu, Alfabeta, Bandung.
- Supriyanto, 2005, *Analisis Portofolio Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Saham LQ 45 di BEJ)*, Skripsi UIN Malang.
- Syahatah, Husein dan Athiyyah Fayyadh, 2004, *Bursa Efek, Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Pustaka Progressif, Surabaya.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Cetakan pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Widyawati, Winda, 2005, *Analisis Portofolio Sebagai Salah Satu Alat Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal (Analisis 50 Most Active Stocks by Trading Value Tahun 2004 pada BEJ)*, Skripsi Universitas Brawijaya Malang.