

## **BAB II**

### **TINJAUAN LITERATUR**

#### **2.1 Investasi Konvensional vs Syariah**

Melakukan investasi dengan menggunakan prinsip konvensional sangat berbeda dengan melakukan investasi yang dilakukan dengan menggunakan prinsip syariah. Perbedaan yang mendasar adalah investasi syariah dilakukan dengan tidak melanggar unsur *riba* yang umum digunakan pada investasi konvensional.

##### **2.1.1 Investasi Konvensional**

Menurut Halim (2005), investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan akan dapat memberikan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial dan investasi pada aset-aset riil. Investasi pada aset finansial dapat dilakukan di pasar uang seperti di sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, serta *commercial paper*, dan investasi di pasar modal yang meliputi saham, obligasi, opsi, waran, dan sebagainya. Investasi pada aset riil dapat berbentuk pendirian pabrik, perkebunan, pertambangan, dan pembelian aset produktif lainnya.

##### **2.1.2 Investasi dalam persepsi Islam**

Menurut Sula (2004), investasi keuangan menurut syariah dapat berkaitan dengan kegiatan perdagangan atau kegiatan usaha, dimana kegiatan usaha dapat berbentuk usaha yang berkaitan dengan suatu produk atau aset maupun usaha jasa. Namun investasi keuangan menurut syariah harus terkait secara langsung dengan suatu aset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena hanya atas manfaat tersebut dapat dilakukan bagi hasil.

Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya di mana pemilik harta (investor) berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Karena itu, kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan pada

dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya, yaitu memelihara prinsip kehalalan dan keadilan (p. 359-360).

Menurut Huda dan Nasution (2007), investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses tadrij (gradasi) dan trichotomy pengetahuan (pengetahuan instrumen, pengetahuan intelektual dan pengetahuan spiritual). Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 berikut :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسَكُمْ مَّا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ ۚ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

”Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Demikian Allah SWT. memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan (p.17-18).

Ayat tersebut lebih lanjut di bahas dalam beberapa tafsir berikut. Menurut Quthb (2004) dalam tafsir Fi Zhilalil Qur'an, surat Al Hasyr ini turun berkenaan dengan kasus bani Nadhir (suatu kabilah dan perkampungan dari kaum Yahudi) pada tahun keempat Hijriah. "... Dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat)...." . Ungkapan kalimat ini juga memiliki nuansa dan sentuhan yang lebih luas daripada lafazhnya sendiri. Kalimat ini hanya dengan sekadar terlintas dalam hati saja, terbukalah di hadapan manusia lembaran amal-amalnya bahkan lembaran seluruh kehidupannya. Manusia pasti akan mengarahkan pandangannya kepada segala kata-katanya untuk merenungkan dan membayangkan hisab amalnya beserta perincian-perinciannya satu per satu, guna melihat dan mengecek apakah yang telah dia persiapkan untuk menghadapi hari esok itu (p.221).

Menurut Shihab (2006), dalam tafsir Al-Mishbah mentafsirkan surat Al-Hasyr ayat 18 kata *tuqaddimu*/dikedepankan digunakan dalam arti amal-amal yang dilakukan untuk meraih manfaat di masa datang. Perintah memperhatikan apa yang telah diperbuat untuk hari esok, dipahami oleh *Thabathaba'i* sebagai perintah untuk melakukan evaluasi terhadap amal-amal yang telah dilakukan. Ia dituntut untuk memperhatikannya kembali agar menyempurnakannya bila telah baik, atau memperbaikinya bila masih ada kekurangannya, sehingga jika tiba saatnya diperiksa, tidak ada lagi kekurangan dan barang tersebut tampil sempurna. Setiap mukmin dituntut melakukan hal itu. Kalau baik dia dapat mengharap ganjaran, dan kalau amalnya buruk dia hendaknya segera bertaubat (p. 129-130).

Dalam tafsir Ibnu Katsir dalam Nadjib (2008), makna dari ayat tersebut adalah perintah Allah SWT kepada manusia untuk melakukan perhitungan dan introspeksi terhadap diri sendiri sebelum manusia diminta pertanggungjawabannya oleh Allah SWT. Penilaian Allah tersebut merupakan bentuk tanggung jawab terhadap aktivitas manusia selama hidup di dunia. Dengan demikian nilai-nilai keimanan atas tanggung jawabnya ini yang kemudian mengikat setiap perbuatan manusia dalam segala tindakannya, termasuk segala aktivitas ekonominya (p.15).

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

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

34. Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok[1187]. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal. [1187] Maksudnya: manusia itu tidak dapat mengetahui

dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, namun demikian mereka diwajibkan berusaha.

Menurut Quthb (2004) dalam tafsir Fi Zhilalil Qur ‘an mengatakan, ayat ini menggambarkan tentang ilmu Allah yang mencakup segalanya dan menggambarkan pula keterbatasan manusia yang terhalang dari hal-hal gaib. Allah telah menetapkan bahwa hari kiamat itu merupakan perkara gaib yang tidak diketahui sama sekali oleh selain diri-Nya, agar manusia selalu merasa berhati-hati, harap-harap cemas selamanya, dan berusaha terus-menerus mempersiapkan diri untuk menghadapinya walaupun mereka tidak mengetahui secara pasti waktu kejadiannya. Karena bisa jadi hari kiamat itu datang tiba-tiba dalam keadaan apapun. Atau pada saat ketika tidak ada lagi peluang mengundurkan waktunya. Sehingga hilanglah kesempatan untuk segera bersiap-siap memperbanyak bekal.

*“...Dan, tiada sorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok...”*. Manusia sama sekali tidak mengetahui tentang hakikat apa yang dia upayakan dan usahakan sehingga ia meraih hasilnya baik berupa kebaikan ataupun keburukan, manfaat ataupun mudharat, kemudahan ataupun kesulitan, sehat ataupun sakit, dan ketaatan ataupun kemaksiatan. Jadi usaha yang dimaksudkan oleh Allah dalam ayat itu lebih umum dari sekadar meraih keuntungan harta benda dan materi semata mata ataupun sesuatu yang semakna dengannya. Usaha itu meliputi setiap yang menimpa seseorang keesokan harinya. Dan perkara itu adalah masih berada dalam tataran gaib dan ditutup oleh tabir-tabir. Jiwa manusia terhalang di hadapan tirai kegaiban, dan dia tidak mungkin melihat apa yang ada di balik tirai (p. 187-188).

Menurut Shihab (2007) dalam tafsir Al-Mishbah, ayat diatas menyatakan sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat. Tidak ada satu makhluk betapapun tinggi kedudukannya, yang dapat mengetahui masa datangnya, dan Dialah yang dari saat ke saat menurunkan hujan dalam berbagai bentuknya, cair atau membeku dan di lokasi manapun Dia tetapkan, dan Dia pula yang terus menerus mengetahui apa yang ada dalam rahim. Bukan saja jenis perincian nasibnya. Dan tidak satu jiwapun pandai atau bodoh yang dapat dengan pasti lagi rinci mengetahui apa yang akan diusahakannya besok, serta dampak dan hasil usahannya itu. Dan tidak satu jiwa juga yang dapat mengetahui

secara pasti di bumi mana, yakni di lokasi mana dan kapan dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.

Dua hal terakhir yang disebut ayat di atas yakni tentang apa yang akan dikerjakan seseorang esok dan di mana dia akan mati, disajikan di sini bagaikan menyatakan kepada manusia : “Jangankan hal-hal yang sulit dan di luar diri kamu, hal yang berkaitan dengan diri kamu, menyangkut masa depan kamu yang terdekat, yakni besok dan masa depan kamu yang terjauh- dalam kehidupan dunia ini dan yang sangat kamu khawatirkan kedatangannya yakni kematian menyangkut kedua hal tersebutpun kamu tidak mengetahuinya secara pasti dan rinci, apalagi hal-hal yang berada di luar diri kamu (p.163 – 167).

Menurut Huda dan Nasution (2007), perihal tersebut diperkuat kembali dengan sebuah Sabda Nabi SAW. yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari dan Muslim dari Ibnu Umar sebagai berikut :

Kunci-kunci gaib ada 5 (lima) yang tidak seorang pun mengetahui kecuali Allah SWT. semata :

1. Tidak ada yang mengetahui apa yang akan terjadi pada hari esok kecuali Allah.
2. Tidak ada yang dapat mengetahui kapan terjadi hari kiamat kecuali Allah
3. Tidak ada yang dapat mengetahui apa yang terjadi atau yang ada dalam kandungan rahim kecuali Allah.
4. Tidak ada yang dapat mengetahui kapan turunnya hujan kecuali Allah.
5. Tidak ada yang dapat mengetahui di bumi mana seseorang akan wafat.

Butir pertama bermakna investasi dunia akhirat, di mana usaha atau pekerjaan sebagai bekal kehidupan dunia sekaligus usaha sebagai bekal akhirat tidak diketahui oleh seluruh makhluk. Pesan kedua, sebagai informasi bagi sekalian manusia untuk berinvestasi akhirat sebagai bekal yang memadai karena tidak seorang pun mengetahui kapan terjadi hari kiamat yang pada hari itu telah ditutup pintu taubat serta amalan manusia. Ketiga sebagai pesan untuk memiliki generasi yang berkualitas sebagai investasi jangka panjang bagi para orang tua, dimana tidak seorang pun mengetahui seberapa besar kualitas kandungan yang ada dalam rahim seseorang. Keempat, pesan investasi dunia, dengan melakukan *saving* harta sebagai motivasi untuk berjaga-jaga di masa depan, karena turunnya air hujan dari langit disimbolkan sebagai sumber rezeki sebagaimana Firman-Nya

dalam beberapa ayat. Dan pesan kelima, merupakan anjuran untuk melakukan investasi akhirat sedini mungkin, karena tidak seorang pun yang mengetahui kapan dipanggil ke ribaan Allah SWT (p. 19-20).

Dari kedua ayat diatas menggambarkan akan pentingnya berinvestasi baik investasi untuk kepentingan dunia maupun akhirat untuk bersiap-siap menghadapi segala sesuatu yang akan terjadi di hari esok yang kita tidak tahu akan kepastiannya.

### 2.1.3 Prinsip-Prinsip Dasar Investasi Islam

Menurut Sula (2004), investasi bagi umat Islam berarti menanamkan sejumlah dana pada sektor tertentu (sektor keuangan ataupun sektor riil) pada periode waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Keuntungan dalam pandangan Islam memiliki aspek yang holistik.

1. Aspek material atau finansial, artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
2. Aspek kehalalan, artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang *syubhat* dan/atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku yang destruktif secara individu maupun sosial.
3. Aspek sosial dan lingkungan, artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.
4. Aspek pengharapan kepada ridha Allah, artinya suatu bentuk investasi tertentu itu dipilih adalah dalam rangka mencapai ridha Allah. Kesadaran adanya kehidupan yang abadi, menjadi panduan bagi ketiga aspek di atas (p, 362).

Sedangkan menurut Pontjowinoto (2003) dalam Huda dan Nasution (2007), beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah sebagai berikut :

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.

2. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
3. Setiap transaksi harus transparan tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
5. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapakan hasil harus bersedia menanggung risiko.
6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup (p.23-24).

Selanjutnya Allah mewajibkan orang-orang yang beriman untuk memenuhi akad /perjanjian yang sudah disepakatinya, termasuk dalam melakukan aktifitas investasi, sebagaimana yang dijelaskan dalam Surat Al-Maidah 5 : ayat 1.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۗ اُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيْمَةُ الْاَنْعَامِ اِلَّا مَا يُتْلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحْلِى  
 الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ سَحِيْحٌۭ بِمَا يُرِيْدُ ﴿ۛ﴾

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.

[388] Aqad (perjanjian) mencakup: janji prasetia hamba kepada Allah dan perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya.

Menurut Shihab (2007) dalam tafsir Al-Mishbah menjelaskan bahwa Al-Biq'a'i mengemukakan pada akhir surah An-Nisa' telah diuraikan bahwa orang-orang Yahudi yang melakukan kezaliman dengan mengabaikan perjanjian mereka dengan Allah swt, telah dijatuhi sanksi yakni berupa diharamkannya atas mereka aneka makanan yang baik-baik yang telah dihalalkan bagi mereka, yakni yang dijelaskan dalam surat Al-An'am ayat 145. Dalam surah an-Nisa' itu, Allah

melanjutkan kecaman-Nya kepada Ahli Al-kitab dan mengakhirinya dengan uraian tentang warisan serta keharusan memenuhi perjanjian dan ketepatan ketetapan Allah yang maha mengetahui. Dari sini sangat wajar dan amat sesuai bila surah ini dimulai dengan tuntunan kepada orang beriman untuk memenuhi akad dan ketentuan yang ada sambil mengingatkan nikmat-Nya menyangkut dihalalkannya binatang ternak buat mereka.

Allah memulai tuntunan-Nya ini dengan menyeru : Hai orang-orang yang beriman, untuk membuktikan kebenaran iman kalian, penuhilah akad-akad itu yakni baik akad antara kamu dengan Allah yang terjalin melalui pengakuan kamu dengan beriman kepada Nabi-Nya atau melalui nalar yang dianugerahkan-Nya kepada kamu, demikian juga perjanjian yang terjalin antara kamu dengan sesama manusia, bahkan perjanjian antara kamu dengan diri kamu sendiri. Bahkan semua perjanjian selama tidak mengandung pengharaman yang halal atau penghalalan yang haram.

Ayat-ayat yang dimulai dengan panggilan *ya ayyuhaalladzina amanu* dimaksudkan agar yang diajak mempersiapkan diri melaksanakan kandungan ajakan. Dalam konteks ini diriwayatkan bahwa sahabat Nabi saw, Ibn Mas'ud berkata : "Jika Anda mendengar panggilan Ilahi *ya ayyuha alladiza amanu* maka siapkanlah dengan baik pendengaranmu, karena sesungguhnya ada kebaikan yang Dia perintahkan atau keburukan yang Dia larang. Kata *al-'uqud* adalah jamak akad yang pada mulanya berarti mengikat sesuatu dengan sesuatu sehingga tidak menjadi bagiannya dan tidak berpisah dengannya. Jual beli misalnya adalah salah satu bentuk akad yang menjadikan barang yang dibeli menjadi milik pembelinya dia dapat melakukan apa saja dengan barang itu dan pemilik semula, yakni penjualnya dengan akad jual beli tidak lagi memiliki wewenang sedikit pun atas barang yang telah dijualnya.

Kata *auwfu*, pada mulanya berarti memberikan sesuatu dengan sempurna, dalam arti melebihi kadar yang seharusnya. Menurut Thahir Ibn Asyur ketika turunnya al-Qur'an masyarakat mendapatkan kesulitan dalam menetapkan ukuran yang adil karena kurangnya timbangan di kalangan mereka. Biasanya untuk memberi rasa puas menyangkut kesempurnaan timbangan, mereka melebihkan dari kadar yang dianggap adil dan seimbang. Sedemikian tegas Al-Qur'an dalam



kewajiban memenuhi akad hingga setiap muslim diwajibkan memenuhinya, walaupun hal tersebut merugikan. Ini karena kalau dibenarkan melepaskan ikatan perjanjian, maka rasa aman masyarakat akan terusik. Kerugian akibat kewajiban seseorang memenuhi perjanjian terpaksa ditetapkan demi memelihara rasa aman dan ketenangan seluruh anggota masyarakat, dan memang kepentingan umum harus didahulukan atas kepentingan perorangan (p. 5-7).

Menurut Quthb (2004) dalam tafsir *Fi Zhilalil Qur'an* mentafsirkan, ayat ini memerintahkan memenuhi akad-akad tersebut. Pembukaan surah seperti itu dan memberlakukannya menurut manhaj ini akan memberi makna yang lebih luas bagi perkataan *uqud* dari makna sepintas ketika kata itu disebutkan. Hal ini menyingkapkan bahwa yang dimaksud dengan *uqud* adalah semua pedoman hidup yang telah ditetapkan oleh Allah. Yang pertama adalah aqad iman kepada Allah dan mengakui *uluhiyyah*-Nya beserta konsekuensi *ubudiah* bagi *uluhiyyah*-Nya itu. Akad inilah yang menjadi sumber dan tempat bertumpunya semua akad dan pedoman hidup.

Di atas akad (transaksi) iman kepada Allah dan *ubudiah* kepada Allah, berdirilah semua macam akad, baik yang khusus berkenaan dengan setiap perintah dan larangan di dalam syariat Allah, maupun dengan sesama manusia, makhluk-makhluk hidup dalam batas-batas syariah Allah. Maka semua itu adalah akad (transaksi-transaksi) yang Allah menyeru semua orang yang beriman, dengan menyebut identitas mereka, agar memenuhinya. Sebab identitas iman ini berkonsekuensi untuk memenuhi akad tersebut dan mendorong mereka untuk menunaikannya.

"...*sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya...*". Allah dengan kehendak mutlak-Nya dan keberlakuan *iradah*-Nya, mandiri di dalam menetapkan hukum-hukum sesuai dengan yang dikehendaki-Nya. Tidak ada seorangpun yang berkehendak bersama-Nya, tidak ada sesuatupun yang berhak menetapkan hukum lain sesudahnya dan tidak ada seorangpun yang berwenang menolak ketetapan-Nya. Demikian ketetapan-Nya di dalam menghalalkan dan mengharamkan sesuatu. (p.163-165).

Selain itu dalam melakukan aktifitas investasi juga tidak terlepas dari larangan Allah untuk memakan harta secara batil dan perintah untuk melakukan aktifitas perniagaan, sebagaimana dijelaskan dalam Surat An-Nisa ayat 29 sbb :

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

29. 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[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

[287] larangan membunuh diri sendiri mencakup juga larangan membunuh orang lain, sebab membunuh orang lain berarti membunuh diri sendiri, karena umat merupakan suatu kesatuan.

Menurut Quthb (2004) dalam tafsir *Fi Zhilalil Qur'* an mengatakan bahwa ayat ini membahas mengenai hubungan harta kekayaan dalam masyarakat muslim, untuk mengatur lalu lintas muamalah dalam aspek ini, dan untuk menjaga kesucian pergaulan antar person secara umum. Ayat ini ditujukan kepada orang-orang yang beriman. Larangan memakan harta sesama dengan jalan yang batil inipun ditujukan kepada mereka.

*“Hai orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil”*. Ayat ini memberikan kesan bahwa larangan ini merupakan tindakan penyucian terhadap sisa-sisa kehidupan jahiliah yang masih bercokol pada masyarakat Islam. Digiringnya hati kaum muslimin dengan seruan ini, *“Hai orang yang beriman”* Dihidupkannya konsekuensi iman dan konsekuensi sifat, yang bersifat itulah Allah memanggil mereka untuk dilarang dari memakan harta sesama secara batil.

Memakan harta secara batil ini meliputi semua cara mendapatkan harta yang tidak diizinkan atau tidak dibenarkan Allah, yakni dilarang oleh-Nya. Diantaranya dengan cara menipu, menyuap, berjudi, menimbun barang-barang kebutuhan pokok untuk menaikkan harganya dan semua bentuk jual beli yang haram, serta sebagai pemukanya adalah *riba*. Dikecualikanlah dari larangan ini aktivitas perdagangan yang dilakukan dengan sukarela antara penjual dan pembeli., “kecuali

dengan jalan perniagaan yang dilakukan dengan suka sama suka di antara kamu.” Ini adalah *istitsna munqathi* pengecualian yang terputus. Maksudnya bila pencarian harta itu dilakukan dengan perniagaan di antara kamu dengan suka sama suka, maka hal ini tidak termasuk yang dilarang dalam *nash* itu.

“*Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu*”. Ujung ayat ini datang setelah larangan memakan harta orang lain secara batil. Maka hal ini memberikan kesan terhadap dampak kehancuran yang dipicu oleh tindakan memakan harta orang lain secara batil dalam kehidupan bermasyarakat, bahwa tindakan itu sebagai tindakan pembunuhan. Allah hendak memberikan rahmat-Nya kepada orang-orang yang beriman, ketika Dia melarang mereka dari perbuatan itu. (p. 340-342).

Menurut Shihab (2007), dalam tafsir Al-Mishbah dalam surat An-Nisa ayat 29 dikatakan bahwa kelemahan manusia tercermin antara lain pada gairahnya yang melampaui batas untuk mendapatkan gemerlapan duniawi berupa wanita, harta dan tahta. Melalui ayat ini Allah mengingatkan, wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan yakni memperoleh harta yang merupakan sarana kehidupan kamu, di antara kamu dengan jalan yang batil, yakni tidak sesuai dengan tuntutan syariat, tetapi hendaklah kamu peroleh harta itu dengan jalan perniagaan yang berdasarkan kerelaan diantara kamu, kerelaan yang tidak melanggar ketentuan agama.

Karena harta benda mempunyai kedudukan di bawah nyawa, bahkan terkadang nyawa dipertaruhkan untuk memperoleh atau mempertahankannya, maka pesan ayat ini selanjutnya adalah ‘dan janganlah kamu membunuh diri kamu sendiri atau membunuh orang lain secara tidak hak karena orang lain adalah sama dengan kamu, dan bila kamu membunuhnya kamupun terancam dibunuh, sesungguhnya Allah terhadap kamu Maha Penyayang.

Penggunaan kata makan untuk melarang perolehan harta secara batil, dikarenakan kebutuhan pokok manusia adalah makan. Kalau makan yang merupakan kebutuhan pokok itu terlarang memperolehnya dengan batil, maka tentu lebih terlarang lagi, bila perolehan dengan batil menyangkut kebutuhan sekunder apalagi tertier. Kata *amwalakum* yang dimaksud adalah harta yang beredar dalam masyarakat. Dapat ditambahkan di sini bahwa harta *pribadi* demi

*pribadi*, seharusnya dirasakan dan difungsikan sebagai milik bersama, (harta kamu) yang dibuktikan dengan fungsi sosial harta itu. Redaksi ini juga mengundang kerja sama dan tidak saling merugikan, karena “bila mitraku rugi aku juga akan rugi”. Karena itu dalam berbisnis, harta hendaknya diilustrasikan berada di tengah. Inilah yang diisyaratkan oleh ayat di atas dengan kata *bainakum* / diantara kamu.

*Thabathaba’i* memperoleh kesan lain dari kata *bainakum*. Menurutnya kata ini mengandung makna adanya semacam himpunan di antara mereka atas harta, dan harta itu berada di tengah mereka yang berhimpun itu. Dengan demikian larangan memakan harta yang berada di transaksi/perpindahan harta yang tidak mengantar masyarakat kepada kesuksesan, bahkan mengantarnya kepada kebejatan dan kehancuran, seperti praktek-praktek *riba*, perjudian, jual beli yang mengandung penipuan dan lain-lain.

Ayat di atas menekankan juga keharusan mengindahkan peraturan-peraturan yang ditetapkan dan tidak melakukan apa yang diistilahkan oleh ayat di atas dengan *al-bathil* yakni pelanggaran terhadap ketentuan agama atau persyaratan yang disepakat. Selanjutnya ayat di atas menekankan juga keharusan adanya kerelaan kedua belah pihak, atau yang diistilarkannya dengan *‘antaradhin minkum*. Walaupun kerelaan adalah sesuatu yang tersembunyi di lubuk hati, tetapi indikator dan tanda-tandanya dapat terlihat. Ijab dan kabul atau apa saja yang dikenal dalam adap kebiasaan sebagai serah terima adalah bentuk-bentuk yang digunakan hukum untuk menunjukkan kerelaan (p. 411 – 414).

Rasulullah dalam sabdanya yang diriwayatkan oleh Tirmidzi dari Amr bin Auf menyatakan bahwa perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram, dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.

#### **2.1.4 Norma berinvestasi secara Islami**

Menurut Huda dan Nasution (2007), Islam sebagai aturan hidup yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. Dalam

berinvestasipun Allah SWT. dan Rasul-Nya memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok yang seyogianya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. (p.24). Diantara rambu-rambu (Satrio,2005) tersebut adalah sebagai berikut :

1. Terbebas dari unsur *Riba*

Dalam terminologi syariah para ulama banyak memberikan definisi terhadap *riba*, salah satunya adalah *riba* merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti (*'iwadh*) yang tidak dibenarkan syariah yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad”.

2. Terhindar dari unsur *Gharar*

*Gharar* secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, dan *gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian dan/atau kebinasaan. *Gharar* juga dikatakan sebagai ketidakpastian.

3. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)

*Maysir* secara etimologi bermakna mudah, dalam kitab Al-Mu'jam al-Wasith, kata *maysir* di *muradif*-kan dengan kata *qimar*. Sedangkan lafal *qimar* diartikan sebagai setiap bentuk permainan yang mengandung unsur pertaruhan (judi).

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Yaitu sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT. dan Rasul-nya.

5. Terhindar dari unsur *subhat*

Dalam terminologi syariah *syubhat* diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak ataukah batil.

Menurut Ash Shadr (2008), Islam melarang pemberlakuan bunga dan penipuan dalam transaksi keuangan. Pengharaman bunga serta larangan meminjam ataupun meminjamkan sesuatu dengan sistem bunga memiliki peran dalam proses penemuan, lantaran pengharaman itu merupakan salah satu komponen dari suprastruktur teori distribusi kekayaan yang dihasilkan yang dapat mengungkap aturan dasar umum dari distribusi kekayaan dalam Islam (p.100).

Larangan Allah terhadap transaksi dan investasi yang bersifat *riba* dijelaskan lebih lanjut dalam surat Al-Baqarah ayat 275 berikut :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ  
 ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ  
 مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا  
 خَالِدُونَ

275. Orang-orang yang makan (mengambil) *riba*[174] tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila[175]. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan *riba*, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan *riba*. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil *riba*), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu[176] (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil *riba*), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Menurut Shihab (2006), dalam tafsir Al- Mishbah, cara memperoleh harta yang dilarang dalam ayat ini adalah *riba*. *Riba* adalah mengambil kelebihan di atas modal dari yang butuh dengan mengeksploitasi kebutuhannya. Para pemakan *riba* itulah yang dikecam oleh ayat ini. Orang-orang yang makan, yakni bertransaksi dengan *riba*, baik dalam bentuk memberi ataupun mengambil, tidak dapat berdiri, yakni melakukan aktivitas, melainkan seperti berdirinya orang yang dibingungkan oleh setan, sehingga ia tak tahu arah disebabkan oleh sentuhannya. Ini menurut banyak ulama terjadi di hari kemudian nanti, namun tidak tertutup kemungkinan memahaminya sekarang dalam kehidupan dunia. Mereka yang melakukan praktek *riba*, hidup dalam situasi gelisah, tidak tenang, selalu bingung dan berada dalam ketidakpastian, disebabkan karena pikiran mereka yang tertuju kepada materi penambahannya. Betapapun Allah telah mengharamkan *riba* dan memberi sekian banyak peringatan sebelum ini.

“Maka barang siapa yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya, lalu berhenti (dari praktek *riba*),...” Kata dari Tuhannya memberi kesan bahwa yang dinasihatkan itu pastilah benar dan bermanfaat, sehingga

seorang mukmin yang benar-benar percaya kepada-Nya pasti akan mengindahkan peringatan itu, sebaliknya yang menghalalkan *riba*, mempersamakannya dengan jual beli, atau melakukan transaksi atas dasar *riba*, maka berarti dia tidak percaya kepada Allah sehingga mengabaikan nasihat-Nya.

Ketentuan-Nya tentang larangan *riba* tidak berlaku surut. Mereka yang telah terlanjur melakukan praktek *riba* pada masa-masa yang lalu, maka hasil yang diperolehnya dari praktek itu tidak harus dia buang. Pasti ada rencana mereka untuk menggunakannya. Ayat ini membolehkan menggunakan hasil yang telah mereka peroleh, tetapi itu adalah yang terakhir. Buku *riba* harus ditutup, praktek-prakteknya sejak turunnya ayat ini harus dihentikan. Adapun yang kembali bertransaksi *riba* setelah peringatan itu datang, maka orang itu adalah penghuni penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya. (p. 587-594).

Sedangkan menurut Quthb (2004) dalam tafsir Fi Zhilalil Qur'an dalam surat Al-Baqarah ayat 275 ini menjelaskan bahwa sesungguhnya Islam mendirikan system ekonominya dan system kehidupan seluruhnya di atas pandangan tertentu yang mencerminkan kebenaran yang nyata di dunia ini. Didirikannya di atas dasar bahwa Allah yang mahasuci adalah pencipta alam semesta.

Allah mengharuskan mereka agar suci dalam niat dan pekerjaan, bersih dalam cara dan tujuan, dan menetapkan beberapa ketentuan di dalam mengembangkan harta yang tidak mengganggu hati individu dan kelompok atau mengganggu kehidupan jamaah dan keberadaannya. Karena itu perbuatan *riba* merupakan perbuatan yang berbenturan dengan kaidah-kaidah *tashawwur imani* secara mutlak. Semua *nizham* system yang ditegakkan pada pandangan lain adalah pandangan yang tidak memperhatikan Allah lagi. Maka system seperti ini tidak menjaga prinsip, akhlak dan tujuan yang dikehendaki Allah supaya kehidupan manusia ditegakkan di atasnya. Pandangan non imani itu ditegakkan atas prinsip bahwa tidak ada kaitan antara kehendak Allah dengan kehidupan manusia. Maka menurut mereka, manusia adalah tuan bagi bumi ini, dia tidak terikat dengan janji Allah dan tidak diharuskan mengikuti perintah-perintah-Nya.

Karena pandangan yang demikian itu maka pada akhirnya lahirlah suatu peraturan atau system yang menyebabkan kebinasaan dan kesengsaraan bagi

kehidupan manusia, baik secara perseorangan, masyarakat, bangsa maupun dunia internasional. Karena kemaslahatannya dicabut oleh tukang-tukang *riba* yang merusak akhlak, jiwa dan saraf serta perputaran keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Akhirnya sebagaimana yang terjadi pada masa belakangan ini semua itu menyebabkan terfokusnya kekuasaan dan pengendalian kerja di tangan segolongan manusia yang paling tak bermoral dan paling jahat. Sesungguhnya system *riba* adalah system yang tercela dari segi ekonomi murni (p. 373-375).

Larangan terhadap *Riba* disebutkan dengan jelas berkali-kali dalam Al-Qur'an, yang terdapat dalam QS. Ar-Ruum : 39, QS. An-Nisaa' : 161, QS Ali Imran : 130 dan QS. Al – Baqarah : 275 – 281.

Menurut Sula (2004), Nabi saw pun tidak kalah dahsyatnya dalam menggambarkan keburukan *riba* bagi para pelakunya, seperti pada beberapa hadits di bawah ini.

“*Riba* itu memiliki tujuh puluh pintu di mana yang paling ringan (dosanya) ialah seperti (dosanya) seseorang yang menikahi ibunya.” (HR Ibnu Maajah, Thabrani dalam Al-Mu'jam Al-Awsath, al-Baihaqi, dan al-Hakim).

“Satu dirham (uang) *riba* yang dimakan oleh seseorang, sedangkan dia mengetahui (bahwa itu adalah uang *riba*), maka siksaan Allah lebih dahsyat dari siksaan tiga puluh enam kali perzinaan.” (HR Ahmad, Thabrani, Daruquthni, Ibnu Asakir, Ibnu Abi ad-Hunya, ad-Darimi dan Ahmad) (p.375)

Menurut Az-Zabidi (2008), dalam ringkasan shahi Al-Bukhari, diriwayatkan dari ('Aun bin) Abu Juhayfah r.a. : Nabi Saw. Melarang memperdagangkan seekor anjing atau darah, dan juga melarang pekerjaan menato atau ditato, dan (melarang menerima) pemakan *riba* dan orang yang memberikan *riba*, dan melaknat para pembuat gambar (al-mushawwir).” (p. 303).

Menurut Al- Asqalani (2007) dalam kitab Fathul Baari – penjelasan kitab Shahih Al Buhari, dalam riwayat Imam Muslim dan Selainnya dari hadits Jabir disebutkan : “Rasulullah SAW melaknat pemakan *riba*, orang yang memberi (orang lain supaya memakan) nya, penulis dan kedua orang saksinya. Beliau bersabda, “mereka sama dalam hal dosa.”(p.87).



Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa ayat dan hadits yang terkait dengan investasi, baik secara konsep maupun dalam hal prinsip pengelolaan investasinya sebagaimana digambarkan dalam Tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1 Resume Ayat Al-Qur'an dan Hadits terkait dengan Investasi

Al-Quran	Kandungan	Hadits	Kandungan
<b>Investasi :</b> - Al-Hasyr 18	Menyiapkan diri untuk hari esok (akhirat)	HR Imam Bukhari dari Muslim dari Ibnu Umar	5 hal qaib yang tidak seorangpun mengetahuinya kecuali Allah yaitu : hari esok, kapan terjadi hari kiamat, apa yang ada dalam kandungan, kapan turunnya hujan, dan dimana akan wafat.
- Lukman 34	Tidak seorangpun tahu akan yang akan dilakukannya besok		
<b>Prinsip Investasi :</b> - Al-Maidah 1	Kewajiban untuk memenuhi akad baik kepada Allah dan sesama manusia	HR Tirmidzi dari Amr bin Auf	Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram, dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram
- An-Nisa 29	Larangan memakan harta sesama secara batil kecuali melalui perniagaan		
<b>Norma berinvestasi :</b> <b>Riba :</b> - Ar-Ruum 39	Menolak riba disamakan dengan menolong	HR Ahmad, Thabrani, Daruquthni, Ibnu Asakir, Ibnu Abi ad-Hunya, ad-Darimi dan Ahmad	Satu dirham (uang) riba yang dimakan oleh seseorang, sedangkan dia mengetahui (bahwa itu adalah uang riba), maka siksaan Allah lebih dahsyat dari siksaan tiga puluh enam kali perzinaan
- An-Nisa160 - 161	Riba digambarkan sebagai sesuatu yang buruk	HR Ibnu Maajah, Thabrani dalam Al-Mu'jam Al-Awsath, al-Baihaqi, dan al-Hakim	Riba itu memiliki tujuh puluh pintu di mana yang paling ringan (dosanya) ialah seperti (dosanya) seseorang yang menikahi ibunya
- Ali Imran 130	Riba diharamkan dikaitkan kepada suatu tambahan yang berlipat ganda	HR Al Buhari, dalam riwayat Imam Muslim dan Selainnya dari hadits Jabir	Rasulullah SAW melaknat pemakan riba, orang yang memberi (orang lain supaya memakan) nya, penulis dan kedua orang saksinya.
- Al-Baqarah 275	Allah dengan tegas mengharamkan riba	Al-Bukhari, diriwayatkan dari ('Aun bin) Abu Juhayfah r.a.	Nabi Saw. Melarang melarang menerima pemakan riba dan orang yang memberikan riba

Sumber : dari Al-Qur'an dan Hadits, data diolah kembali

### 2.1.5 Bentuk Investasi

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe (1995) dalam Huda dan Nasution (2007), pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain :

#### 1. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan /kekayaan yang dapat diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

## **2. Analisis sekuritas**

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

## **3. Pembentukan portofolio**

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Disini masalah selektivitas, penentuan waktu dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor. Dalam investasi, investor sering melakukan diversifikasi dengan mengombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka dengan kata lain investor membentuk portofolio. Diversifikasi meliputi konstruksi portofolio sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko dengan memerhatikan batasan tertentu.

## **4. Melakukan revisi portofolio**

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.

## **5. Evaluasi kinerja portofolio**

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan

tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan (p.9-10).

## 2.2 Instrumen Investasi

Instrumen investasi di pasar modal dan pasar uang diantaranya terdiri dari deposito dan sertifikat deposito syariah, saham syariah, obligasi syariah, surat berharga saham yang diterbitkan atau dijamin oleh pemerintah serta unit penyertaan reksadana syariah.

### 2.2.1 Saham

Menurut Hin (2008), keuntungan saham dapat diperoleh dari *capital gain* dan dividen. *Capital gain* terjadi bila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga belinya. Selain *capital gain*, pendapatan investasi saham juga dapat diperoleh dari dividen. Dividen adalah pembagian bagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham (p.22).

Sedangkan dalam memilih saham kita perlu memperhatikan hal-hal antara lain :

1. Laba bersih maupun laba kotor perusahaan
2. Laju pertumbuhan laba
3. Laju pertumbuhan pendapatan
4. PER (*Price Earning Ratio*)
5. PBV (*Price to Book value*)
6. Rasio utang.
7. Manajemen perusahaan seberapa jauh perusahaan tersebut menjalankan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik.
8. Persaingan industri sejenis.
9. Kondisi perekonomian negara, regional dan internasional (p.105-106)

Menurut Huda dan Nasution (2007), dikarenakan belum adanya *nash* atau teks Al-Qur'an maupun Al-Hadits yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Para *Fuqaha* kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek

hukum (tahkim) khususnya dalam jual beli. Ada sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan.

Para fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang. Singkatnya bahwa jual beli saham dibolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku.

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek *'an-taradhin*, serta terhindar dari unsur maisir, *gharar*, *riba*, haram, *dhulm*, *ghisy* dan *najasy*. Praktek *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, "penggorengan" saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferred stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak dibolehkan secara syariah (p.63-65).

Dewan Syariah Nasional Indonesia juga telah memutuskan akan bolehnya melakukan jual beli saham sebagaimana yang diatur dalam Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003.

Menurut Hin (2008), JII merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah. Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan LQ 45, namun lebih ditekankan pada jenis usaha emiten yang tidak bertentangan dengan syariah Islam, diantaranya :

- bukan usaha yang tergolong judi
- bukan lembaga keuangan konvensional
- bukan usaha yang memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan makanan/minuman yang tergolong haram
- bukan usaha yang memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- Selain itu berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir, rasio hutang terhadap aset maksimum sebesar 90 % (p. 12-13).

### 2.2.2 Obligasi

Menurut Widoatmodjo (2008), obligasi termasuk dalam kelompok investasi yang merupakan investasi harta tetap (*fixed aset investment*). Dikatakan investasi harta tetap karena untuk bisa melakukan investasi pada obligasi, investor harus memiliki uang tertentu untuk diikat pada obligasi dalam jangka waktu tertentu (p.107).

Menurut Manurung (2006), Obligasi dapat dikelompokkan berdasarkan kupon obligasi yaitu obligasi dengan tingkat bunga mengambang dan obligasi dengan kupon tetap (p.4).

Harga dan *yield* obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Investor selalu menanyakan *yield* yang akan diperolehnya bila membeli obligasi dengan harga tertentu. Harga dan *yield* obligasi tersebut saling berhubungan, dan hubungan tersebut tampak terbalik atau negatif (p.30).

Menurut Widoatmodjo (2008), untuk berinvestasi obligasi secara aman, perlu memperhatikan beberapa hal berikut :

- Mempertimbangkan perkembangan tingkat suku bunga, jika secara makro ekonomi suku bunga akan menurun, merupakan saat yang tepat untuk membeli obligasi berjangka panjang dan memberikan kupon yang tinggi.
- Mempertimbangkan tingkat risiko. Obligasi dengan kualitas sangat baik biasanya memberikan ROR yang rendah, dan sebaliknya.
- Jatuh tempo juga menentukan dalam investasi obligasi, hal ini terkait dengan ketahanan keterikatan uang dalam obligasi.

Dalam Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI nomor : 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah, disebutkan bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Serta obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.

Sedangkan akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain akad *mudharabah (muqaradhah)/qiradh, musyarakah, murabahah,*

*salam, istishna, dan ijarah*. Jenis usaha yang dilakukan Emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah. Pendapatan hasil investasi yang dibagikan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah* harus bersih dari unsur non halal. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan. Serta pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

### 2.2.3 Reksadana

Menurut Iman (2008), berdasarkan instrumen investasinya reksadana dibagi menjadi 4 jenis yaitu

1. Reksadana pasar uang yaitu reksadana yang menginvestasikan dananya pada instrumen pasar uang yaitu surat utang jangka pendek kurang dari satu tahun seperti deposito, sertifikat Bank Indonesia, atau efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
2. Reksadana pendapatan tetap yaitu reksadana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80 % dari portofolio yang dikelolanya ke dalam surat berharga berupa utang seperti sertifikat deposito, dan sertifikat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta, BUMN, maupun pemerintah.
3. Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 % dari portofolionya yang dikelolanya ke dalam surat berharga bersifat ekuitas atau saham.
4. Reksadana campuran, yaitu reksadana yang mempunyai perbandingan alokasi portofolio asetnya tidak dapat dikategorikan dalam ketiga reksadana tersebut di atas. Reksadana campuran dapat melakukan investasinya ke surat berharga ekuitas (saham), utang (pendapatan tetap), maupun instrumen pasar uang yang perbandingan alokasi dan komposisinya tidak termasuk dalam kategori tersebut di atas (p.51-54).

Menurut Iman (2008), beberapa kriteria dalam menentukan reksadana unggulan :

1. Manajemen yang piawai : tim manajemen yang telah memiliki pengalaman setidaknya selama 10 tahun sebagai analis atau 5 tahun sebagai portofolio manager.

2. *Low Cost* : reksadana dengan expense ratio sekitar 1 % atau kurang.
3. *Turnover* rendah : *turnover* berkisar 10 – 30 % saja.
4. Komposisi solid : memiliki komposisi aset penyusun portofolio solid. Untuk obligasi minimal memiliki rating minimal A. Atau berisi saham-saham unggulan (*blue chip*).
5. Konsisten : menunjukkan kinerja yang konsisten selama 5 tahun terakhir.
6. Siasati biaya : untuk reksadana yang sesuai kriteria, pilih agen penjual reksadana yang menawarkan *fee* lebih murah.

Nilai dari kepemilikan dalam reksadana, dihitung perhari berdasarkan total nilai dana yang terkumpul, dibagi dengan jumlah kepemilikan yang telah beredar dinyatakan dalam Nilai Aktiva bersih (NAB) atau disebut juga net aset value (NAV).

Menurut Huda dan Nasution (2007), reksadana syariah berbeda dengan reksadana konvensional dalam operasionalnya. Hal yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti *riba*, minuman keras, judi, daging babi dan rokok (p.108).

Aspek-aspek diatas dijelaskan lebih lanjut dalam Fatwa DSN Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-amal/Rabb al Mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Dalam reksadana syariah, jenis instrumen investasi yang dapat digunakan adalah instrumen keuangan yang sesuai dengan syari'ah Islam melalui saham yang sudah diadakan lewat penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada bank umum syariah dan surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syari'ah. Selain itu, investasi juga harus dilakukan pada kegiatan usaha yang tidak bertentangan

dengan syariat Islam antara lain bukan usaha perjudian, *riba*, makanan-minuman haram, dan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Disamping itu reksadana syariah juga tidak dapat melakukan investasi di emiten yang memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%).

#### 2.2.4 Deposito

Menurut Karim (2004), deposito syariah adalah deposito yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah. Dalam hal ini Dewan syariah Nasional MUI telah mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwa deposito yang dibenarkan adalah deposito yang berdasarkan prinsip *mudharabah*.

Dalam hal ini bank syariah bertindak sebagai *mudharib* (pengelola dana), sedangkan nasabah bertindak sebagai *shahibul mal* (pemilik dana). Dalam kapasitasnya sebagai *mudharib*, bank syariah dapat melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah serta mengembangkannya termasuk melakukan akad *mudharabah* dengan pihak ketiga.

Berdasarkan kewenangan yang diberikan oleh pihak pemilik dana, terdapat 2 (dua) bentuk *mudharabah* yakni (1) *Mudharabah mutlaqah* (*URIA, unrestricted investment account*), (2) *Mudharabah muqayyadah* (*RIA, restricted investment account*) (p.277- 278).

#### 2.3 Penyusunan Portofolio

Menurut Halim (2005), hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi, yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif. Investor dapat menentukan kombinasi dari efek-efek untuk membentuk portofolio. Yang penting bagi investor adalah bagaimana menentukan portofolio yang dapat memberikan kombinasi tingkat pengembalian dan risiko yang optimal (p.54).

Menurut Widodoatmodjo (2008), prinsip-prinsip dalam membuat portofolio adalah :

1. Jumlah instrumen investasi dalam satu portofolio berkisar 5 – 10 saja.



2. Cari anggota portofolio yang mempunyai hubungan negatif, ini dimaksudkan agar masing-masing instrumen bisa saling mengompensasi.
3. Jangan berambisi membuat portofolio untuk meningkatkan penghasilan, sebab tujuan pembuatan portofolio adalah untuk menurunkan risiko. Konsekuensinya semakin turun risiko semakin rendah penghasilan (p.80).

Menurut Huda dan Nasution (2007), Secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 (dua) macam, tipikal yang berani mengambil risiko (*risk taker*) dan mereka yang tidak berani mengambil risiko (*nonrisk taker*). *Risk taker* terbagi lagi menjadi 3 (tiga) bagian yaitu :

1. *Risk seeker* : sikap investor yang menyukai risiko, yaitu investor yang berani mengambil risiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi (*high risk high return*).
2. *Risk neutral* : sikap investor yang netral terhadap risiko, yaitu investor yang cukup berani risiko yang moderat dengan imbal hasil yang juga moderat (*medium risk medium return*).
3. *Risk averse* : sikap yang tidak menyukai risiko, yaitu investor yang hanya berani mengambil risiko dalam tingkat yang relatif rendah dengan imbal hasil yang juga relatif rendah (*low risk low return*).

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*. Risiko mempunyai hubungan positif dan *linier* dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor.

Dalam melakukan kegiatan investasi, terdapat dua hal penting yang menjadi pertimbangan investor dalam memilih instrumen investasi yang akan digunakan, yaitu faktor risiko instrumen investasi serta faktor hasil yang akan diperoleh dari menggunakan instrumen investasi tersebut.

### **2.3.1 Hasil Investasi**

Menurut Halim (2005), dalam konteks manajemen investasi pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung

berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return* – ER) akan diperoleh investor di masa depan.

Menurut Husnan (2005), kalau dikatakan bahwa suatu investasi mempunyai risiko, berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Dengan kata lain, tingkat keuntungannya yang akan diperoleh bersifat tidak pasti. Dalam keadaan seperti itu para pemodal hanya akan mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu. (p. 50).

### 2.3.2 Risiko

Menurut Halim (2005), risiko merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return* – ER) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya. Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya yang berarti risikonya semakin tinggi (p. 42).

Menurut Tandelilin (2001) dalam Huda dan Nasution (2007), dalam analisis tradisional, risiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari :

1. *Interest Rate Risk*, risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
2. *Market Risk*, risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
3. *Inflation Risk*, suatu faktor yang memengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power risk*. Jika suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena *lenders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.
4. *Business Risk*, risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
5. *Financial Risk*, risiko yang timbul karena penggunaan *leverage financial* oleh perusahaan.

6. *Liquidity Risk*, risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu di mana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya.
7. *Exchange Rate Risk*, risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs currency.
8. *Country Risk*, risiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk* (p.15).

Menurut Halim (2005), dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan. Diantaranya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah. Risiko ini disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Risiko ini disebut juga risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*). Dengan melakukan diversifikasi dapat mengurangi risiko yang tidak sistematis (p 42-44).

Menurut Husnan (2005), karena investasi berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka risiko yang akan dihadapi akan tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi, yaitu dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasi pada berbagai kesempatan investasi (p 47).

Menurut Ross (2008), untuk mengetahui karakteristik distribusi hasil investasi dapat dilakukan dengan menghitung risiko hasil, dan standard deviasi merupakan cara yang umum digunakan untuk menghitung penyebaran hasil investasi.

#### 2.4. Menyusun Diversifikasi Optimal

Dalam menyusun diversifikasi yang optimal diadopsi dari teori portofolio modern yang dicetuskan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Teori ini menunjukkan bahwa investor dapat meminimumkan risiko dengan tetap memperoleh *return* yang tinggi.

Menurut Halim (2005), suatu portofolio dikatakan efisien apabila portofolio tersebut ketika dibandingkan dengan portofolio lain memenuhi kondisi berikut :

- Memberikan *Expected Return* terbesar dengan risiko yang sama atau
- Memberikan risiko terkecil dengan *Expected Return* yang sama (p.54).

Menurut Husnan (2005), karena investasi yang dilakukan mempunyai unsur ketidakpastian, pemodal hanya bisa mengharapkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Mereka tidak bisa mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Ketidakpastian atau risiko investasi tersebut diukur dengan penyebaran nilai tingkat keuntungan di sekitar nilai tingkat keuntungan yang diharapkan. Ukuran penyebaran ini adalah deviasi standar (p 64).

Kalau ingin mengurangi deviasi standar tingkat keuntungan portofolio, maka berarti kita ingin mengurangi fluktuasi tingkat keuntungan portofolio tersebut dari waktu ke waktu. Untuk itu kita perlu memilih kombinasi investasi yang mempunyai koefisien korelasi yang rendah (akan lebih baik lagi kalau bisa negatif). Semakin kecil koefisien korelasi antar tingkat keuntungan, semakin efektif penurunan fluktuasi tingkat keuntungan tersebut (p 62).

Dalam Isfandayani (2004), melakukan penelitian dengan judul strategi investasi syariah pada PT Asuransi Takaful Keluarga, dengan tujuan untuk mengetahui mekanisme menyeleksi instrumen investasi prospektif bagi asuransi syariah yang sesuai syariah dan sesuai dengan hukum positif di Indonesia, mengetahui instrumen yang dipilih dan analisa untuk menentukan portofolio, mengetahui keputusan investasi sudah optimal, menetapkan proporsi masing-masing instrumen investasi agar *return* optimal, mengetahui plan atau strategi yang paling ideal untuk melakukan investasi bagi perusahaan asuransi syariah dengan bantuan program lindo.

Penelitian dilakukan pada PT ATK dengan menggunakan 5 instrumen investasi yang meliputi deposito, saham, reksadana, obligasi dan pembiayaan

murabahah yang sudah digunakan oleh PT ATK pada tahun 2003. Dilakukan perhitungan bagi hasil atau *return* yang diperoleh. Setelah itu dibandingkan dengan maksimisasi hasil dari strategi lain dengan mengubah porsi masing-masing instrumen dan tentunya sesuai dengan hukum positif yang berlaku. Penelitian ini menggunakan metodologi program lindo yaitu dengan cara memasukkan variable koefisien fungsi (*return* masing-masing instrumen), kendala (batasan maksimum dan minimum), diperoleh solusi optimal (porsi optimal) untuk mencari solusi optimal.

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa masih dapat dibuat komposisi portofolio investasi yang dapat memberikan hasil yang optimal dari PT ATK dengan menggunakan program lindo seperti yang dijelaskan pada Tabel 2.2. Dengan melakukan diversifikasi investasi pada deposito 48.7%, saham 5.89%, reksadana 15 %, obligasi 20%, pembiayaan murabahah 7.57% dari total investasi diperoleh hasil investasi yang lebih besar dari hasil investasi sebelumnya yaitu dari 10.2 % menjadi 11.36%.

Tabel 2.2. Komposisi Investasi Aktual dan Hasil Lindo

Jenis Investasi	Aktual		Proyeksi	
	Jumlah investasi	%	Jumlah Investasi	%
Deposito	71,548,500,000	71.55%	48,700,000,000	48.70%
saham	2,037,925,366	2.04%	5,886,424,000	5.89%
Reksadana	1,000,000,000	1.00%	1,000,000,000	1.00%
Obligasi	1,000,000,000	1.00%	20,000,000,000	20.00%
Pembiayaan Murabahah	7,566,560,000	7.57%	7,566,560,000	7.57%
Investasi Lain	16,847,014,634	16.85%	16,847,016,000	16.85%
Total	100,000,000,000	100.00%	100,000,000,000	100.00%

Sumber : Isfandayani (2004) data diolah kembali.

Sedangkan dalam Sumanto (2004), melakukan penelitian dengan judul analisis investasi asuransi syariah (studi kasus pada PT. Asuransi Takaful Keluarga), dengan tujuan untuk mengetahui keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, memilih instrument investasi sesuai dengan karakteristik dana serta menetapkan besarnya proporsi dana pada masing-masing instrument investasi untuk mendapatkan portofolio yang optimal, serta menghitung rata-rata hasil

investasi serta membandingkannya dengan rata-rata hasil investasi proforma dari portofolio yang terbentuk. Penelitian dilakukan pada 5 instrument investasi PT ATK pada periode Januari 2002 s/d Maret 2004 yang meliputi : saham, deposito, obligasi, reksadana, dan pembiayaan murabahah.

Pada penelitian ini digunakan pendekatan model Markowitz, yaitu dengan menetapkan fungsi obyektif (yang merefleksikan risiko), kemudian fungsi tersebut diminimumkan dengan menetapkan kendala-kendala tertentu yang sesuai. Hasil yang optimal diperoleh dengan menggunakan *software solver* pada excel.

Adapun panduan berinvestasi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan dalam *Investment Policy Statement* (IPS) PT ATK yang mengandung 2 hal yang sangat mempengaruhi investasi yaitu *return* dan risiko. IPS untuk tujuan *return* ditetapkan untuk kelima instrumen investasi.

Untuk penempatan investasi dalam deposito bertujuan untuk memperoleh *return* yang relatif stabil dari dana *tabarru* dan dana yang berasal dari polis dengan jangka waktu jatuh tempo kurang dari 2 tahun. Untuk penempatan investasi dalam saham diharapkan memberikan *return* diatas rata-rata *return* pasar (JII) pada saat pasar sedang bagus, dan diupayakan tetap memberikan *return* positif disaat pasar lesu. Untuk penempatan investasi dalam obligasi bertujuan untuk memperoleh *return* lebih baik dengan penempatan diutamakan untuk dana-dana tabungan yang mempunyai jangka waktu 5-10 tahun. Penempatan investasi pada reksadana bertujuan untuk memperoleh imbal hasil yang seimbang, dan diutamakan untuk memberikan alternatif pilihan bagi peserta untuk produk-produk yang dikaitkan dengan investasi (unit link) dan yang sejenis. Dan untuk penempatan investasi dengan melakukan pembiayaan untuk memperoleh *expected return* yang lebih tinggi diatas imbal hasil deposito dan obligasi.

Sedangkan untuk toleransi terhadap risiko IPS nya juga ditetapkan untuk kelima instrumen investasi yang digunakan. Untuk deposito akan ditempatkan pada bank syariah dengan CAR min 8 % dan memberikan bagi hasil yang baik, dan dimungkinkan untuk penempatan di BPRS dengan kinerja baik maksimum 3 % dari total investasi. Penempatan pada saham dilakukan dengan mempertimbangkan komposisi yang proporsional sesuai dengan karakteristik dananya pada saham *blue chip* dan saham perusahaan yang mempunyai

pertumbuhan yang baik serta likuiditas yang tinggi dan termasuk dalam JII. Penempatan pada obligasi akan memperhatikan rating dari obligasi dengan tingkat minimal A namun rating BB dimungkinkan untuk dimiliki dengan pembatasan jumlah penempatan. Penempatan pada reksadana seimbang dengan memperhatikan perkembangan NAVnya dari waktu ke waktu yang memberikan *return* positif. Dan pembiayaan yang diberikan untuk sementara waktu menggunakan skema *murabahah* dengan system cicilan yang bersumber dari potong gaji.

Sedangkan investasi *constraint* yang digunakan sebagai batasan dalam penelitian adalah terkait dengan likuiditas, perpajakan, regulasi serta keadaan khusus. Terkait dengan likuiditas, untuk deposito untuk menjaga likuiditas, deposito akan dibagi dalam beberapa jangka waktu dan maturitynya, untuk saham ditempatkan pada saham dengan kapitalisasi pasar besar, untuk obligasi dengan menjaga maturity dapat menjaga likuiditasnya, untuk reksadana secara umum memiliki likuiditas yang baik, serta untuk pembiayaan untuk menjaga likuiditas pembiayaan ditujukan untuk pegawai yang mempunyai pendapatan tetap. Sedangkan untuk perpajakan dan regulasi mengikuti ketentuan yang ditetapkan pemerintah, dan keadaan khusus diberlakukan untuk penempatan pada obligasi, saham dan pembiayaan diperlukan perhatian yang khusus agar dapat diperoleh imbal hasil yang optimal.

Instrumen investasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah untuk deposito yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan kondisi yang ada yaitu di 9 bank syariah. Untuk obligasi yang digunakan pada penelitian ini sama dengan kondisi yang ada yaitu obligasi BMI dan BSM. Untuk Reksadana yang digunakan dalam penelitian adalah PNMIM, Danareksa dan Batasa yang berbeda dengan obligasi yang ada. Saham yang digunakan dalam penelitian hanya yang masuk dalam JII sedangkan kondisi yang ada investasi juga pada saham yang berada di luar JII. Untuk pembiayaan dengan skema *murabahah* sama dengan kondisi yang ada yaitu untuk perumahan dan kendaraan bermotor.

Dari penelitian diperoleh hasil bahwa hasil investasi yang sudah ada memberikan *return* yang belum optimal. Dan dari tahapan optimalisasi *return* investasi dengan menggunakan pendekatan metode markowitz diperoleh *return*

investasi yang lebih tinggi dari *return* yang diperoleh sebelumnya. Alokasi untuk masing-masing instrument investasi yang dihasilkan berdasarkan kriteria yang disusun dalam IPS dan hasil perbandingan antara kinerja yang sudah ada dengan portofolio performa yang dihasilkan dapat dilihat pada Tabel 2.3. berikut.

Tabel 2.3. Perbandingan Portofolio

Yang Sudah Ada			Imbal Hasil (%)		
Instrument	Total Investasi (Rp)	Alokasi	Kelas Aset	Weighted	Annualized
Deposito Mudharabah	101,275,228,549	76.63%	0.752	0.5763	6.92
Saham	1,120,615,750	0.85%	3.025	0.0256	0.31
Obligasi Syariah	1,250,000,000	0.95%	1.262	0.0119	0.14
Reksadana Syariah	500,000,000	0.38%	1.014	0.0038	0.05
Pembiayaan Perumahan	4,052,940,760	3.07%	0.970	0.0297	0.36
Pembiayaan Kendaraan Bermotor	4,225,927,183	3.20%	1.060	0.0339	0.41
Other	19,728,356,206	14.93%			
<b>Total</b>	<b>132,153,068,448</b>	<b>100%</b>		<b>0.6814</b>	<b>8.1763</b>

Proforma			Imbal Hasil (%)		
Instrument	Total Investasi (Rp)	Alokasi	Kelas Aset	Weighted	Annualized
Deposito Mudharabah	66,084,917,227	50.00%	0.780	0.3900	4.68
Saham	10,573,586,756	8.00%	3.700	0.2960	3.55
Obligasi Syariah	5,286,793,378	4.00%	1.262	0.0505	0.61
Reksadana Syariah	7,930,190,067	6.00%	1.060	0.0636	0.76
Pembiayaan Perumahan	9,251,888,412	7.00%	0.970	0.0679	0.81
Pembiayaan Kendaraan Bermotor	13,216,983,445	10.00%	1.060	0.1060	1.27
Other	19,825,475,168	15.00%			
<b>Total</b>	<b>132,169,834,454</b>	<b>100%</b>		<b>0.9740</b>	<b>11.6878</b>

Sumber Sumanto (2004)

Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa dengan melakukan alokasi aset yang tepat berdasarkan IPS yang disusun yaitu dengan menetapkan alokasi yang sesuai dengan karakteristik dananya kemudian dilakukan perhitungan dengan menggunakan optimasi model markowitz, dapat meningkatkan imbal hasil dari 8.163% menjadi 11.68 % walaupun berdasarkan uji statistik tidak menunjukkan adanya perbedaan yang berarti pada tingkat kesalahan 5 %.

Sementara itu Rahmayanti (2005), melakukan penelitian dengan judul pembentukan portofolio investasi yang optimal pada cabang utama syariah PT. Asuransi Jiwa Bringin Sejahtera, dengan tujuan untuk mengetahui *return* dan risiko yang dihasilkan oleh SWBI, deposito bank syariah, obligasi syariah, reksadana syariah dan saham-saham di JII, dengan tujuan mengetahui apakah portofolio yang ada di BRIngin Life Syariah (BLS) sudah menghasilkan tingkat



imbal hasil yang optimal dan tingkat risiko yang minimal, mengetahui tingkat *return* dan risiko yang dapat dihasilkan oleh portofolio dengan mengkombinasi kelima instrumen investasi, serta mengetahui proporsi investasi dalam menghasilkan tingkat *return* dan risiko yang optimal untuk BRIngin Life Syariah yang mengkombinasikan kelima instrumen investasi tersebut.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model portofolio investasi yang dikembangkan oleh Harry Markowitz, dan menggunakan 5 instrumen investasi SWBI, Deposito, Obligasi Reksadana dan Saham.

Deposito yang digunakan : BSM, BRI dengan alasan BLS menempatkan deposito di bank ini, serta menambahkan satu bank BMI karena bank pertama. Obligasi yang digunakan obligasi syariah *mudharabah* Indosat yang saat ini sudah masuk dalam portofolio BLS. Untuk Reksadana syariah yaitu data NAV dari reksadana Batasa, BNI Dana Syariah, NI Dana Plus Syariah, dan PNM syariah, ini sebagian sudah termasuk dalam portofolio BLS. Saham menggunakan saham JII yang konsisten terdaftar selama April 2004 sampai dengan Juni 2005 dan memiliki tingkat imbal hasil yang positif dan mempunyai tingkat risiko lebih kecil dari 30 %.

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa SWBI menghasilkan *return* per tahun sebesar 3.64 % dan tingkat risiko sebesar 1.42 %, deposito syariah menghasilkan *return* sebesar 7.02 % dan tingkat risiko sebesar 0.41 %, obligasi syariah menghasilkan *return* sebesar 18.24 % dan tingkat risiko sebesar 3.37 %, reksadana syariah menghasilkan *return* sebesar 13.6 % dan tingkat risiko sebesar 6.16 %, sedangkan saham JII terpilih menghasilkan *return* sebesar 41.12 % dan tingkat risiko sebesar 85.13 %. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan maka semakin tinggi tingkat risiko yang dihasilkan. Portofolio investasi yang dibentuk oleh BLS belum optimal yang hanya menghasilkan tingkat imbal hasil sebesar 11.10 % dengan tingkat risiko 1.91 %.

Portofolio yang mengkombinasikan kelima instrumen pada penelitian ini menghasilkan berbagai tingkat *return* dan risiko sebagaimana yang terdapat pada Tabel 2.4, di antaranya adalah dengan *return* sebesar 12 %, risikonya sebesar 1.42 % dengan *return* sebesar 14 %, risikonya mencapai 1.93 % dan ketika proporsi diseimbangkan antara kelima instrumen investasi tersebut, tingkat

*return*-nya mencapai 16.72 % dan juga meningkatkan risiko hingga mencapai 18.11 %.

Tabel 2.4. Proporsi Portofolio Investasi BLS – Sesuai Target *Return*

Instrumen	Proporsi Investasi Portofolio BLS	Alternatif I (equally weights)	Alternatif II (return target-12%)	Alternatif III (return target-14%)	Alternatif IV
SWBI	0%	20%	0%	0%	0%
Reksadana Syariah	29.96%	20%	9.88%	13.93%	33.08%
Obligasi Syariah	18.76%	20%	38.56%	54.01%	53.20%
Deposito Mudharabah	51.27%	20%	51.56%	32.06%	13.72%
Saham JII	0%	20%	0%	0%	0%
Portofolio Return	11.10%	16.72%	12%	14%	13.89%
Portofolio Std.Dev.	1.91%	18.11%	1.42%	1.93%	1.90%

Sumber : Rahmayanti (2005), diolah kembali

Portofolio yang disusun pada penelitian ini dapat menghasilkan tingkat risiko yang lebih rendah, yaitu sebesar 1.90%, dibandingkan tingkat risiko yang dihasilkan oleh manajer investasi BLS yang mencapai 1.91%. Namun portofolio tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi, yaitu sebesar 13.89% dibandingkan dengan *return* yang dihasilkan manajer investasi BLS sebesar 11.10%. BLS dapat membentuk portofolio yang lebih optimal dengan tingkat imbal hasil yang tinggi dan tingkat risiko yang lebih rendah, jika lebih berani mengkombinasikan kelima instrument investasi tersebut.

Dari keempat penelitian diatas yang salah satu tujuannya adalah untuk mengoptimalkan hasil investasi syariah, yang dilakukan pada perusahaan asuransi jiwa syariah dan unit syariah, dapat dilihat terdapat perbedaan dalam beberapa aspek dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu meliputi jenis industri tempat penelitian, periode penelitian, instrumen penelitian, kriteria instrumen investasi yang akan digunakan, serta batasan yang dipertimbangkan dalam penelitian. Perbedaan ini dapat dilihat sebagaimana yang dijelaskan pada Table 2.5. Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa penelitian yang akan dilakukan ini berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu :

1. Belum ada penelitian serupa dilakukan untuk studi kasus di industri asuransi kerugian Syariah.
2. Periode penelitian di tahun 2006 – 2007
3. Jumlah instrumen investasi yang digunakan tidak memasukkan komponen investasi diluar pasar uang dan pasar modal.
4. Kriteria instrumen investasi yang digunakan dengan memperhatikan aspek risiko yang disesuaikan dengan karakteristik bisnis asuransi kerugian itu sendiri.

Tabel 2.5. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan dilakukan

Aspek Penelitian	Irfandi (2004)	Sumanto (2004)	Rahmayanti (2005)	Penelitian ini (2008)
Judul Penelitian	Strategi Investasi Syariah pada PT. Asuransi Takaful Keluarga	Analisis Investasi dalam Asuransi Syariah (studi kasus pada PT. Asuransi Takaful Keluarga),	Pembentukan Portofolio Investasi yang Optimal pada Cabang Utama Syariah	Optimasi Portofolio Investasi Dana syariah, studi kasus pada PT. Asuransi ABC
Jenis Industri	Asuransi Jiwa Syariah	Asuransi Jiwa Syariah	Asuransi Jiwa Syariah	Asuransi Kerugian Syariah
Periode Penelitian	2003	Januari 2002 - Maret 2004	April 2004 - Juni 2005	Januari 2006 - Desember 2007
Metode Penelitian	Metode program Lindo	Model Markowitz, hasil optimal dengan software solver pada excel, Uji Hipotesis dengan menggunakan testing hipotesis untuk 2 sample independent	Model Markowitz, dengan menggunakan program non linier,	Model Markowitz dengan menggunakan software solver dan efficient frontier. Uji hipotesis dengan uji T upper tail test.
Instrumen Investasi	5 Instrument : Deposito, Saham, Reksadana, Obligasi, Pembiayaan Murabahah	5 Instrument : Deposito, Saham, Reksadana, Obligasi, Pembiayaan Murabahah	5 Instrument : SWBI, Deposito, Obligasi, Saham, Reksadana	4 Instrument : Deposito, Reksadana, Obligasi, Saham
Kriteria Instrumen yang digunakan	Menggunakan instrumen investasi sama dengan yang sudah digunakan	<b>Deposito</b> : CAR 8 %, return baik, BPR max 3 % (sama dengan yang sudah digunakan). <b>Obligasi</b> : rating BB - A (sama dengan yang sudah digunakan), <b>Reksadana</b> : return + (data berbeda dengan yang sudah digunakan), <b>Saham</b> : Blue chip, pertumbuhan, likuiditas masuk di JII,	<b>Deposito</b> : sama dengan yang sudah digunakan, 2005. <b>Obligasi</b> : sama dengan yang sudah digunakan, <b>Reksadana</b> : bertambah dari yang sudah digunakan, <b>Saham</b> : saham JII yang konsisten terdaftar April 2004 - Juni 2005.	<b>Deposito</b> : CAR 10%, Asset min 250 M, horizon mak 3 bln; <b>Obligasi</b> : Peringkat min A, Durasi 5-10 thn; <b>Reksadana</b> : pengelola termasuk 10 teratas, reksadana campuran; <b>Saham</b> : Masuk dalam JII dan LQ 45, kinerja konsisten selama periode 2006-2007
Batasan Investasi	Kebijakan pemerintah KMK 424/KMK.06/2003	Likuiditas, perpajakan, kebijakan pemerintah, keadaan khusus.	Kebijakan pemerintah KMK 424/KMK.06/2003	Kebijakan pemerintah KMK 424/KMK.06/2003

Sumber : dari penelitian sebelumnya, data diolah kembali

## 2.5 Bisnis Model Asuransi Syariah

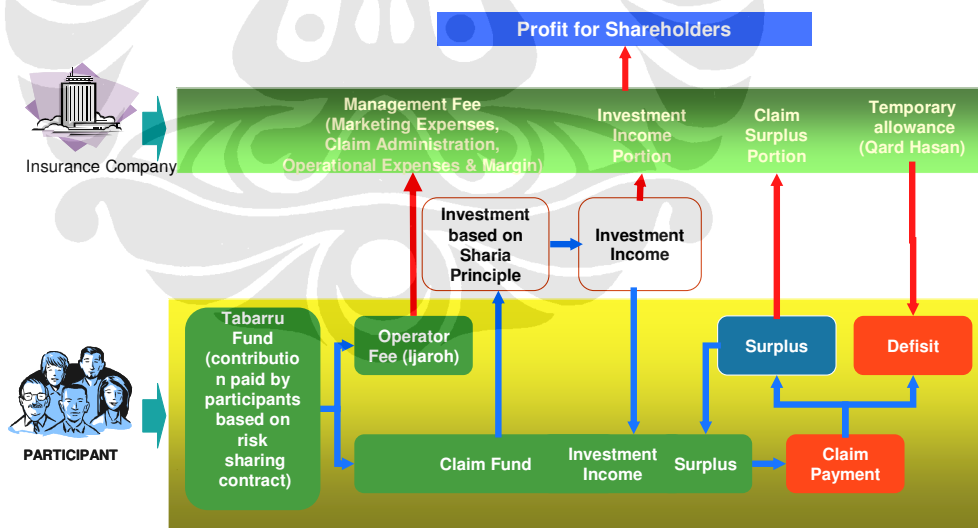
Asuransi syariah merupakan sistem saling memikul risiko diantara sesama peserta sehingga antara satu dengan yang lainnya menjadi penanggung atas risiko yang

muncul, dengan prinsip saling tolong menolong dalam kebaikan dengan cara masing-masing menghibahkan dana *tabarru'* atau dana kebajikan melalui akad (perikatan) yang sesuai dengan syariah.

Dana *tabarru'* tersebut dihibahkan oleh peserta kepada kumpulan peserta asuransi syariah dan pengelolaannya diamanahkan kepada perusahaan asuransi dengan membayarkan sejumlah *fee* atau *ujroh* yang dikenal juga sebagai dana *ijaroh* atau dana milik pengelola. Dalam menginvestasikan dana *tabarru* maupun *ijaroh*, perusahaan asuransi harus menginvestasikan dananya pada instrumen investasi yang dikelola dengan prinsip syariah.

Akad yang sesuai dengan syariah adalah yang tidak mengandung *gharar* (penipuan), *maysir* (perjudian), *riba* (bunga), *zulmu* (penganiayaan), *riswah* (suap), barang haram dan maksiat.

Dalam mengelola dana kontribusi peserta sebagaimana yang diuraikan dalam Gambar 2.1, perusahaan asuransi harus mengikuti kaidah yang sesuai dengan syariah Islam, termasuk pada saat melakukan pengelolaan investasi terhadap dana kontribusi, dimana dana diinvestasikan di instrumen investasi syariah.



Sumber : Dari berbagai sumber, diolah kembali

Gambar 2.1 Business Model Asuransi Syariah

Sumber : Perusahaan asuransi kerugian ABC, data diolah kembali