

**PERBANDINGAN *RETURN AND RISK* ANTARA SAHAM-SAHAM SYARIAH  
DAN NON SYARIAH YANG TERCATAT  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Zakia Yuliani**

*Department of Management FEB UMM*

*E-mail: [zakiayuliani@yahoo.co.id](mailto:zakiayuliani@yahoo.co.id)*

**ABSTRACT**

*The research was conducted on the basis of a range of common problems in capital markets activities in Indonesia, the increasing development of alternative investment and to invest, investors should be better at determining the investment option. It is taken into consideration is the investor return and risk. In principle, investors expect high returns with minimal risk. Establishment LQ 45 is a superior collection of 45 stocks to facilitate investors in choosing. Public interest in increasing sharia-based economy, then formed the Jakarta Islamic Index (JII) to respond to the needs of information that meets the requirements of Shariah. It made an interesting study of comparison between stock returns and risk and non-Islamic sharia. Researchers use this type of survey research in the analysis. Using purposive sampling, researchers select stocks during the period of observation is always good listings on LQ 45 and JII. Each sample was calculated return and risk to find out which one gives the stock return and risk greater.*

**Keywords:** *returns, risk, stock, sharia.*

**PENDAHULUAN**

Investor dalam berinvestasi memiliki tujuan utama untuk memperoleh *return*, tanpa adanya *return* yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Investor dalam mengambil keputusan investasi harus selalu berusaha meminimalisasi berbagai risiko yang timbul, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan merupakan risiko, oleh karena itu para investor harus dapat menyadari bahwa setiap investasi

yang dilakukan disamping mengharapkan *return*, investor juga harus sadar terhadap kemungkinan risiko atau kerugian.

Perkembangan investasi di Indonesia semakin membaik dengan bukti pada tahun 2012 investasi di Indonesia mencapai Rp 2.243,8 triliun dengan pertumbuhan sebesar 73,3%. (<http://Antaraneews.com>). Alternatif dalam berinvestasi mulai dari investasi aset riil hingga investasi dalam bentuk sekuritas cukup banyak. Investasi dalam bentuk riil pun masih terbagi macamnya, begitu juga dengan investasi dalam bentuk sekuritas diantaranya investasi dalam bentuk

saham, reksa dana, obligasi, dan deposito. Masyarakat juga bebas memilih jenis investasi, yaitu investasi yang menggunakan sistem syariah atau non syariah.

Mudahnya berinvestasi kini, membuat perusahaan pialang juga semakin banyak menyediakan jasa perantara bagi calon investor yang akan menginvestasikan dananya, perusahaan-perusahaan tersebut juga telah memfasilitasi jenis investasi syariah ataupun yang berbasis non syariah. Perlunya berinvestasi terutama masyarakat yang memiliki dana lebih, karena dengan berinvestasi maka harta yang dimiliki tidak diam, dapat menghasilkan keuntungan serta bermanfaat bagi orang lain.

Islam mengajarkan kepada umatnya agar harta yang dimiliki tidak hanya disimpan namun diwajibkan untuk dimanfaatkan, salah satunya dengan berinvestasi. Islam mengajarkan untuk berinvestasi, dan mengembangkan harta namun tetap dalam aturan-aturan yang tidak bertentangan dengan Al-quran dan As-sunnah. Larangan riba serta larangan pada investasi yang sistem pengelolaannya tidak sesuai dengan syariat islam, karena jika menginvestasikan sesuatu yang tidak sesuai dengan prinsip syariah islam maka hasil yang diperoleh nantinya akan diragukan kehalalannya dan jauh dari barokah Allah SWT. (Muhammad 2006:96).

Bangkitnya ekonomi islam di Indonesia menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama islam. Presiden Susilo Bambang Yudhoyono mencanangkan Gerakan

Ekonomi Syariah (GRES) pada tanggal 17 November 2013. GRES telah ditetapkan sebagai agenda nasional kedepan, Indonesia diharapkan bisa menjadi pusat perekonomian syariah dunia. (<http://www.presidentri.go.id>).

Kenyataannya masih banyak keraguan dari investor dan calon investor atas keuntungan yang akan diterima dari saham syariah tidak lebih besar atau menguntungkan dibandingkan saham non syariah.

Keraguan tersebut timbul karena ada dugaan kurang optimalnya pengalokasian dana investasi akibat proses *screening* yang membatasi investasi hanya pada produk sesuai dengan *syariat* islam, sedangkan produk-produk syariah di Indonesia masih terbatas jumlahnya, dengan jumlah yang masih sedikit tersebut apakah bisa menghasilkan investasi yang optimal. Hal ini menjadikan perlunya dilakukan penelitian tentang *return* dan *risk* antara saham syariah dan non syariah, agar para investor dan investor tidak ragu untuk berinvestasi pada saham syariah dan kegiatan Gerakan Ekonomi Syariah dapat direalisasikan dengan baik.

Ekonomi syariah lebih dikenal masyarakat dengan bank syariah. Ekonomi syariah tidak hanya kegiatan bisnis perbankan berbasis syariah, tetapi sudah merambah pada sektor lain, seperti reksa dana dan bursa efek, meskipun demikian tidak dapat dipungkiri bahwa sektor perbankan paling mendominasi kegiatan ekonomi syariah. Investasi syariah di Indonesia masih kalah jauh dibandingkan dengan saham non syariah, penyebab utamanya adalah kurangnya sosialisasi sehingga banyak masyarakat yang lebih

mengenal investasi non syariah.

Hadirnya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada 3 juli 2000 dengan mengeluarkan produk saham syariah. Saham syariah adalah saham yang sesuai dengan syariat islam yang muncul melalui *Jakarta Islamic Index* (JII), yang dikeluarkan oleh PT. BEJ bekerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management* (DIM). *Jakarta Islamic Index* (JII) dibentuk untuk mengembangkan pasar modal syariah sebagai *benchmark* untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah, belum tersosialisasinya ekonomi syariah dengan baik merupakan salah satu kendala pengembangan ekonomi syariah di Indonesia. (<http://cakwawan.wordpress.com>)

Saham yang terdaftar dalam LQ 45 adalah saham unggul, hal tersebut dapat dibuktikan dengan pengembalian yang dihasilkan oleh saham-saham LQ 45 lebih tinggi dari pada saham-saham yang lainnya. Indeks LQ 45 menguat 8,39 poin pada bulan oktober 2012 (*securities indonesia*) banyak investor membidik saham yang terdaftar dalam LQ 45, namun tidak semua saham yang masuk dalam LQ 45 lolos seleksi sehingga masuk dalam kategori JII.

Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidak pastian *return* yang akan diterima oleh investor dimasa akan datang. Investor dalam menanamkan dananya pada saham sangat berkepentingan dengan *return* yang diharapkan di masa yang akan datang, sehingga perlu melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, hal ini

disebabkan karena investor pada umumnya tidak menyukai *risk*.

Investor rasional akan memilih investasi yang memberikan *return* yang maksimal pada tingkat risiko tertentu. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi lebih tinggi, kemudian diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak bisa mengharapkan tingkat *return* yang tinggi.

Pertimbangan *return* dan *risk* yang akan diterima tetap menjadi pertimbangan pertama bagi investor untuk menanamkan modalnya, tidak terkecuali para investor muslim dalam memutuskan untuk berinvestasi pada produk syariah. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui saham manakah yang memeberikan *return* dan *risk* paling besar antara saham syariah dan non syariah.

## TINJAUAN PUSTAKA

Menurut hasil penelitian Maya (2012) dengan judul Analisis Perbandingan *Risk & Return* antara sahan syariah dengan saham konvensional Study pada saham JII dan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah lebih besar dari pada saham konvensional.

Mahardi (2010) Analisis Perbandingan *Risk and Return* saham Syariah dengan Saham Konvensional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risk* saham JII lebih besar dari pada saham Kompas 100. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *risk* dan *return* antara saham JII dan

kompas 100.

Saltian (2006) Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. Hasil penelitian ini merupakan perhitungan tingkat pengembalian yang menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana syariah berimbang lebih besar dari pada reksa dana anggrek dan tingkat risiko reksa dana berimbang lebih kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja Reksa Dana Syariah berimbang lebih baik dari pada reksa dana anggrek.

investasi adalah suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi, istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi disebut juga sebagai penanaman modal. Tujuan berinvestasi untuk memperoleh pendapatan yang tetap dalam setiap periode antara lain seperti bunga, royalti dan deviden.

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Penyertaan modal maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham (stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer.

Investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham dividen tunai yang diterima dari emiten karena

perusahaan memperoleh keuntungan. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Menurut Jogiyanto (2008) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data *historis*. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dimasa datang.

Keuntungan yang diperoleh dari saham adalah *capital gain* yaitu selisih antara harga jual beli dan dari pembagian dividen yang dibagikan oleh perusahaan, namun biasanya ada juga perusahaan yang tidak membagikan dividen secara tunai. *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*, selain *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai. Pembagian dividen tunai ini diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) atau usulan direksi perseroan. Samsul (2006).

Tidak ada dalil dalam syariat sehubungan dengan jumlah tertentu dari keuntungan sehingga bila melebihi jumlah tersebut dianggap haram. Hal tersebut menandakan bahwa dalam perdagangan saham yang pada suatu waktu memperoleh keuntungan yang sangat tinggi maka keuntungan tersebut tidak haram asalkan dilakukan dengan cara yang benar serta saham berasal dari perusahaan yang sesuai dengan *syariat* islam.

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk – high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat, namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. (Fakhrudin & hadianto 2010).

*Risk* dapat diartikan sebagai penyimpangan antara *return* yang diharapkan dengan *return* sesungguhnya. Terdapat dua ukuran yang digunakan untuk mengukur *risk* yaitu deviasi standar dan beta saham. Deviasi standar menggambarkan gejala *return* saham dari *return* rata-rata. Gejala *return* tersebut dapat bersifat positif yaitu berada di atas *return* rata-rata, atau bersifat negatif yaitu, berada di bawah *return* rata-rata (Samsul 2006). *Risk* sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Metode yang banyak digunakan untuk menghitung

*risk* adalah standar deviasi yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Saham syariah dapat diartikan sebagai bukti kepemilikan atas emiten atau perusahaan publik, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa, sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Soemitra (2010).

*Jakarta Islamic index* (JII) merupakan salah satu cara yang dilakukan untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. Awal peluncuran pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah DIM, akan tetap seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam – LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) paling tidak dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria indeks. Langkah ini diambil berkaitan dengan semakin merebaknya pengembangan ekonomi umat islam terutama negara yang dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Tujuan JII adalah menjadi tolak ukur (*benchmark*) bagi investasi saham secara syariah di pasar modal.

Perbedaan mendasar antara indeks syariah dan non syariah adalah indeks non syariah memasukkan seluruh saham yang tercatat dibursa dengan mengabaikan halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan

yang berlaku. JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi investasi berdasarkan syariat islam (Soemitra, 2009:130). Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariat islam.

Indeks LQ 45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 februari 1997. Hari dasar untuk perhitungan adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993 - Juni 1994 hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5 dari total nilai transaksi dipasar regular. Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (*Liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan.

Penilaian likuiditas seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi besar. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian survei pada saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ 45. Penelitian survei pada umumnya digunakan untuk mengumpulkan data yang luas dan banyak. Penelitian

survei adalah mengumpulkan data atau informasi tentang populasi yang besar dengan menggunakan sampel yang relative kecil. Survei digunakan untuk memperoleh gambaran umum tentang karakteristik populasi ([www.sirusa.bps.go.id](http://www.sirusa.bps.go.id)).

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan/laporan historis yang telah tersusun rapi dalam arsip yang di publikasikan dan yang tidak dipublikasikan, adapun data sekunder pada penelitian ini adalah harga penutupan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Sumber data sekunder dapat diperoleh melalui website <http://idx.co.id>.

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu data resmi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui websitenya yaitu berupa data bulanan daftar harga saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 (135 perusahaan) dan JII (90 perusahaan) periode 2010-2012. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Jogianto (2008) metode ini dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada tabel 1 hasil perhitungan rata-rata *return* dan *risk* saham JII dan LQ 45 menunjukkan bahwa *return* saham syariah lebih besar dari pada saham non syariah.

Tabel 1 Hasil rata-rata *return* total dan *risk* total saham JII dan LQ 45

Keterangan	JII	LQ 45
Rata-rata total <i>return</i>	0.0184878	0.0157735
Rata-rata total <i>risk</i>	0.1054823	0.0946749

Pada tabel diatas hasil perhitungan rata-rata *return and risk* saham LQ 45 dan JII menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah lebih besar dari pada saham non syariah, hal itu berarti bahwa selama periode 2010-2012 saham syariah (JII) memberikan *return* yang lebih baik dari pada saham non syariah (LQ 45). Perbandingan *return* antara saham syariah dan non syariah yaitu sebesar 0.027 sedangkan perbandingan *risk* antara *Return and risk* memiliki hubungan yang sangat erat dimana semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi, jadi antara *return* dan *risk* tidak dapat dipisahkan. Bintariyaka (2006).

Dunia ekonomi telah mengenal istilah *high risk high return*. *Return* secara umum dapat memberikan gambaran tentang baik buruknya kinerja suatu perusahaan. *Return* sering digunakan perusahaan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Jogianto (2008:195) semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin besar *return* yang diharapkan.

Perbandingan penelitian ini dengan penelitian Maya (2012) "Analisis Perbandingan *Risk* dan *Return* Saham Syariah dengan Saham Konvensional" adalah *return* dan *risk* saham syariah lebih besar dari pada saham non syariah. Penelitian Maya (2012) menggunakan saham JII dan IHSG. Hasil penelitian sekarang dan Maya (2012) adalah *return* dan *risk*

saham syariah lebih besar dari pada saham non syariah.

Tidak ada dalil dalam *syariat* islam sehubungan dengan jumlah tertentu dari keuntungan berinvestasi, sehingga bila melebihi jumlah tersebut dianggap haram. Hal tersebut menandakan bahwa dalam perdagangan saham yang pada suatu waktu memperoleh keuntungan yang sangat tinggi maka keuntungan tersebut tidak haram asalkan dilakukan dengan cara yang benar serta saham berasal dari perusahaan yang sesuai dengan *syariat* islam.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa risiko saham tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (*high risk high return*). Samsul (2006: 290) saham syariah dan non syariah sebesar 0.01.

Hasil perhitungan standar deviasi atau *risk* menunjukkan bahwa JII mempunyai nilai yang lebih besar dari indeks LQ 45. Besarnya standar deviasi menunjukkan makin besarnya *risk* yang harus ditanggung oleh investor, hal ini biasanya dipengaruhi oleh besarnya *return* yang akan diterima. Dugaan dari para investor dan calon investor yang ragu dengan *return* saham syariah tidak lebih besar atau menguntungkan dari pada saham non syariah salah, karena pada kenyataannya *return* saham syariah lebih besar dari pada saham non syariah di ikuti pula dengan tingkat risiko yang tinggi.

## SIMPULAN

Berdasarkan analisis data yang dilakukan hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa nilai *return* dan *risk* saham JII lebih besar dari pada saham LQ 45. Hasil penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa *risk* saham tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (*high risk high return*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah lebih besar dari saham non syariah periode 2010-2012.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fakhrudin, M., & Hadianto, M.S (2010). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Jogianto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Mahardi, Johan. 2010. *Analisis Perbandingan Risk and Return saham Syariah dengan Saham Konvensional*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
- Muhammad. 2004. *Dasar-dasar Keuangan Islam*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Wulan, Maya. 2012. *Analisis Perbandingan Risk & Return antara sahan syariah dengan saham konvensional Study pada saham JII dan IHSG*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
- Bintariyaka, Dyana. 2006. *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Untuk Pengembalian Keputusan Investasi*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Saltian, Yoga. 2006. "Analisis Perbandingan Resiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional". (Online) <http://www.hu.mtu.edu> (diakses 5 Oktober 2013)