



**Studi Komparatif Return dan Risk antara Saham
Konvensional dan Saham Syariah yang Tercatat di
BEI (Studi Kasus Tahun 2017-2019)**

SKRIPSI

Disusun oleh :

Anggi Ernestia A.P

16020501111006

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

MALANG

2020

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

"Studi Komparatif Return dan Risk antara Saham Konvensional dan Saham Syariah yang Tercatat di BEI (Studi Kasus Tahun 2017-2019)"

Yang disusun oleh :

Nama : Anggi Ernestia A.P
 NIM : 16020501111006
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
 Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
 Konsentrasi : Ekonomi Islam

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **31 Agustus 2020** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

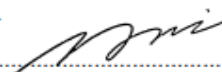
1. Dr. Dra. ASFI MANZILATI , ME.
 196809111991032003
 (Dosen Pembimbing)



2. FARAH WULANDARI PANGESTUTY , SE., ME
 198204232005022001
 (Dosen Penguji I)



3. TYAS DANARTI HASCARYANI , SE., ME.
 197505141999032001
 (Dosen Penguji II)



Malang, 02 November 2020
 Ketua Program Studi
 S1 Ekonomi Islam



Dr. SRI MULJANINGSIH , SE.,MSP.
 196104111986012001

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Anggi Ernestia A.P**
Tempat, tanggal lahir : **Malang, 25 September 1998**
NIM : **165020501111006**
Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**
Konsentrasi : **Ekonomi Islam**
Alamat : **Jalan Mandiri no 46 Lawang**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

"Studi Komparatif Return dan Risk antara Saham Konvensional dan Saham Syariah yang Tercatat di BEI (Studi Kasus Tahun 2017-2019)"

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar keserjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 02 November 2020

Mengetahui,
Dosen Pembimbing,

Dr. Dra. ASFI MANZILATI, ME
196809111991032003

Yang membuat pernyataan,

Anggi Ernestia A.P
165020501111006

Mengetahui,
Ketua Program Studi
Ekonomi Islam

Dr. SRI MULJANINGSIH, SE, MSP.
196104111986012001

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkomparasi atau mencari perbedaan dari return dan risk saham konvensional dengan saham syariah agar memberikan gambaran kepada investor bahwa kinerja saham syariah tidak kalah baiknya dengan kinerja saham konvensional yang telah lama ada. Penelitian ini meneliti 20 sampel saham konvensional dan 20 sampel saham syariah yang memiliki nilai, frekuensi perdagangan, dan kapitalisasi pasar tertinggi yang tercatat dalam BEI selama tahun 2017-2019. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif dan di dapatkan hasil bahwa nilai return saham konvensional dan saham syariah adalah sama yakni 1% dan risk dari kedua saham ini memiliki perbedaan yang tidak terlalu signifikan yakni pada saham konvensional adalah 11% dan pada saham syariah adalah 10%. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan mann whitney test pada SPSS, di dapatkan hasil bahwa nilai signifikansi return saham konvensional dan saham syariah adalah 0.645 yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return keduanya, sedangkan hasil risk dari kedua saham ini adalah 0.23 yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara risk saham konvensional dan syariah.

Kata Kunci : Saham, syariah, konvensional, return, risk

**ABSTRACT**

This study aims to compare or look for differences in stock returns and risk conventional with Islamic stocks in order to provide an overview to investors that the stock performance. Sharia is no less good than conventional stock performance that has long existed. This research examined 20 samples of conventional stocks and 20 samples of Islamic stocks that have value, frequency trade, and the highest market capitalization listed on the IDX during 2017-2019. Technique The analysis in this study is a descriptive analysis technique and the results show that the return value. Conventional shares and Islamic stocks are the same which is 1% and the risk of these two shares has The difference is not too significant, namely in conventional stocks is 11% and in stocks sharia is 10%. Based on the results of the analysis using the Mann Whitney test on SPSS, di get the result that the significance value of return on conventional stocks and Islamic stocks is 0.645 which meaning that there is no significant difference between the returns of the two, while the risk results from the two This stock is 0.23 which means there is no significant difference between risk shares conventional with Islamic stock risk.

Keywords: stocks, sharia, conventional, return, risk



Daftar Isi

LEMBAR PENGESAHAN	i
SURAT PERNYATAAN	ii
RIWAYAT HIDUP	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	vii
Daftar Tabel	vi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	8
BAB II	10
KAJIAN PUSTAKA	10
2.1. Kajian Teori	10
2.1.1 Teori Investasi Secara Konvensional dan Syariah	10
2.1.2 Teori Saham Secara Konvensional dan Syariah	14
2.1.3 Teori Return dan Risk Pada Saham Secara Konvensional dan Syariah	19
2.1.4 Hubungan Antara <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Pada Saham	25
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Penelitian	29
2.4 Hipotesis Penelitian	31
BAB III	30
METODOLOGI PENELITIAN	30
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	30
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	31
3.3 Definisi Operasional Variabel	33



3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	35
3.5	Teknik Analisis Data.....	36
BAB IV.....		40
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		40
4.1	Deskripsi Data.....	40
4.2	Hasil Analisis Data.....	44
4.2.1	Analisis Deskriptif.....	44
4.2.2	Uji Asumsi Dasar.....	48
4.2.3	Uji Beda Mann-Whitney Test.....	52
4.3	Pembahasan.....	54
BAB V.....		68
KESIMPULAN DAN SARAN.....		68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Saran.....	69
Daftar Pustaka.....		ix
Lampiran.....		xii





Daftar Tabel

Tabel 2.1.1 Perbedaan Pasar Modal Konvensional dengan Pasar Modal Syariah.....	12
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	32
Tabel 4.1 Profil Perusahaan Saham Konvensional dan Saham Syariah.....	39
Tabel 4.2.1.1 Hasil Statistika Deskriptif Pada Return dan Risk Saham Konvensional.....	44
Tabel 4.2.1.2 Hasil Statistika Deskriptif Pada Return dan Risk Saham Syariah.....	46
Tabel 4.2.1.3 Perbedaan Rata Rata Return dan Risk Saham Konvensional dan Saham Syariah.....	47
Tabel 4.2.2 Hasil Uji Normalitas.....	48
Tabel 4.2.3 Hasil Uji Beda Dengan Mann-Whitney Test.....	53
Tabel 4.3.1 Perbedaan Hasil EPS Saham Konvensional dengan Saham Syariah.....	63
Tabel 4.3.2 Perbedaan Hasil DAR Saham Konvensional dengan Saham Syariah.....	65



Daftar Gambar

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah.....	3
Gambar 1.2 Perkembangan Volume Saham.....	5
Gambar 2.1.4 Kurva Hubungan Return dan Risk Pada Saham.....	23
Gambar 2.3 Kerangka Penelitian.....	27
Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas return saham konvensional.....	49
Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas return saham syariah.....	50
Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas risk saham konvensional.....	51
Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas risk saham syariah.....	52
Gambar 4.3.2.1 Kurva Pengaruh Sistem Bunga Pada Perusahaan.....	59
Gambar 4.3.2.2 Kurva Perbandingan Sistem Bunga dengan Sistem Mudharabah Pada Perusahaan.....	60

Daftar Grafik

Grafik 4.3.1 Hasil Return Saham Konvensional dan Saham Syariah.....55

Grafik 4.3.2 Hasil Risk Saham Konvensional dan Saham Syariah.....57

Grafik 4.3.3 Hasil DAR Saham Konvensional dan Saham Syariah.....65



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Islam mengajarkan pada seluruh umatnya untuk bekerja dan mencari rizki guna memenuhi kebutuhannya sehari-hari. Islam merupakan agama yang fleksibel dan tidak kaku, artinya di dalam Islam diperbolehkan semua kegiatan perekonomian atau bermuamalah kecuali yang sudah di larang Allah di dalam kitab suci Al-Quran. Hal ini sesuai dengan kaidah prinsip bermuamalah dalam Islam yakni "hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya" (Djazuli. A 2006).

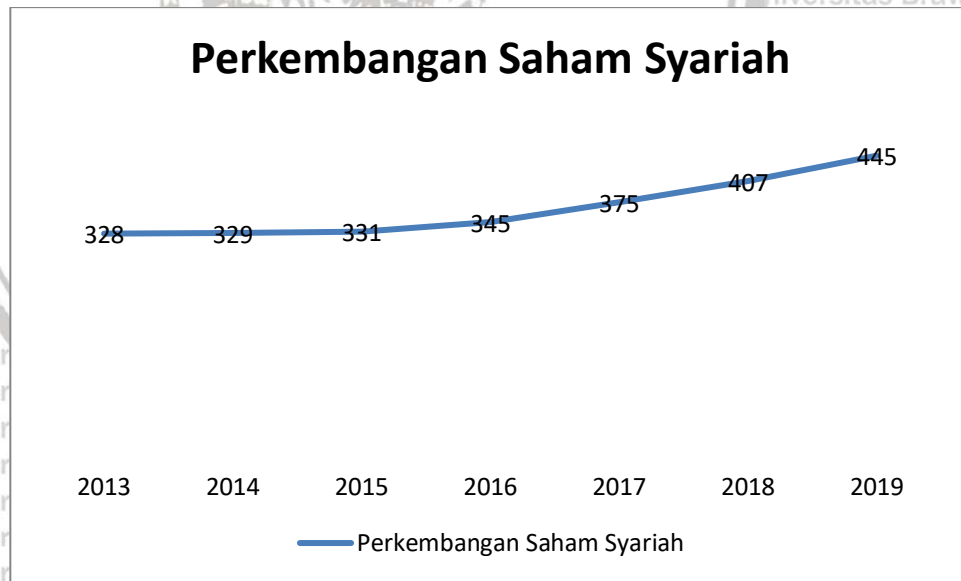
Salah satu jenis muamalah yang dikenal dalam Islam dan telah ada sejak zaman kenabian adalah Investasi. Investasi adalah menempatkan sejumlah kekayaan untuk memperoleh keuntungan di masa depan (Huda dan Nasution, 2008:7). Berinvestasi dalam rangka mencari keuntungan dalam Islam sangat dianjurkan. Berinvestasi bisa dalam bentuk dan sistem mudarabah (profit and loss sharing) dengan segala jenisnya, dapat pula berupa musharakah dengan segala jenisnya, dapat berbentuk saham, reksadana dan lain sebagainya yang bisa dilakukan di pasar modal

Pasar modal merupakan salah satu wadah sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan sekaligus sebagai sarana investasi bagi para pemodal. Implementasi dari hal tersebut adalah perusahaan dapat memperoleh pendanaan melalui penerbitan efek yang bersifat ekuitas atau surat utang. Pada sisi lain, pemodal juga dapat melakukan investasi di pasar modal dengan membeli efek-efek tersebut. Kegiatan di pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan.

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT Danareksa Investment Management menerbitkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan sebagai wadah bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sendiri terus menuju ke arah yang positif, menurut data BEI pada Oktober 2019, tercatat bahwa jumlah investor syariah di Indonesia naik sebesar 41% menjadi 62.840 dari sebelumnya yang hanya 44.536 investor saja. Selain itu, perkembangan pasar modal syariah yang terus menunjukkan ke arah positif juga ditunjukkan dari perkembangan salah satu produk pasar modal syariah, yakni saham syariah.

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah



Sumber : www.ojk.go.id

Dari grafik perkembangan saham syariah di atas, dapat dilihat bahwa dari tahun 2017 hingga 2019 terus mengalami kenaikan yang signifikan.

Saham merupakan bagian dari investasi dalam Islam. Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musharakah atau mudharabah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syariah. (Pardiansyah:2017)

Suatu saham untuk bisa dinyatakan sebagai saham yang sesuai dengan prinsip syariah, harus melalui proses screening. Secara umum, proses screening terdapat dua aspek yang harus dipenuhi emiten agar perusahaannya dapat masuk indeks saham syariah, yaitu aspek kualitatif dan aspek kuantitatif. Aspek kualitatif meliputi kriteria obyek usaha, apakah perusahaan tersebut bergerak dalam sektor yang dilarang dengan unsurunsur riba, gharar, dan maysir. Sedangkan aspek kuantitatif (akuntansi), seperti debt and equity ratio dan valuasi atas hasil appraisal bisnis yang bersangkutan. Obyek usaha emiten (perusahaan) merupakan penyeleksian terhadap bisnis yang dijalankan oleh setiap emiten pada aspek kehalalannya. Kriteria halal dan haram merupakan kriteria mendasar dan bersifat mutlak bagi setiap emiten agar dapat menjadi saham syariah. Kriteria setiap negara tentunya bisa saja berbeda karena merupakan keputusan mutlak oleh dewan syariah pada masing-masing negara (Syafiq:2011).

Peningkatan perkembangan saham juga dilatar belakangi karena tingkat pengembalian (*return*) nya termasuk besar, dan salah satu tujuan berinvestasi adalah menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada harta yang dikeluarkan, sehingga investor tertarik memilih saham sebagai salah satu pilihannya untuk berinvestasi. Akan tetapi, di samping besarnya pengembalian yang ditawarkan oleh suatu produk investasi, ada pula kerugian atau resiko yang akan menyertainya. Hal ini sesuai dengan dasar keputusan investor dalam berinvestasi adalah yakni dengan memperhatikan tingkat *return*, dan *risk* nya.

Dalam berinvestasi, seorang investor harus menguasai manajemen investasi guna menjadikannya dasar dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Dimana investor tersebut harus tau apa tujuan mereka berinvestasi dan bagaimana mengevaluasi kinerja portofolio tersebut untuk menentukan apakah investasi mereka sudah tepat, yakni dengan membandingkan *return* dan *risk* dari portofolio yang mereka pilih. Selain itu, investor yang menginginkan keuntungan besar juga harus sanggup menerima resiko yang besar pula, seperti teori yang dikemukakan oleh Harry Markowitz dalam artikel publikasinya yang berjudul *Portofolio Selection* yakni "*High Risk High Return*".

Islam juga memandang risiko sebagai suatu sunatullah (hukum alam). Hal demikian, terdapat kaidah yang dalam fikih muamalah, al-kharaj bi al-damān dan kaidah al-ghunmu bi al-ghurmi yang artinya "keuntungan akan berbanding lurus dengan tanggung jawab terhadap risiko/kerugian". Kaidah ini kurang lebih sama dengan teori high risk high return.

Arti dari keduanya adalah jika ingin mendapatkan pengembalian yang besar, tentunya juga ada resiko yang akan ditanggungnya, sesuai dengan pengembalian yang ia terima, termasuk juga dalam berinvestasi pada saham. Sehingga setidaknya ada dua hal yang perlu diperhatikan seorang investor untuk berinvestasi pada saham baik yang berprinsip pada syariah maupun saham konvensional, yaitu bagaimana tingkat *return*, *risk* nya guna mengambil keputusan yang tepat saat berinvestasi. Hal ini juga disampaikan oleh Samsul (2006:320) dalam bukunya, dimana ketika memilih investasi sekuritas dalam bentuk saham, obligasi, reksa dana, atau indeks pasar investor selalu mempertimbangkan dua variabel utama, yaitu *return* dan risiko.

Return dalam sebuah saham digunakan oleh investor untuk menghitung seberapa besar keuntungan yang akan ia peroleh dalam berinvestasi saham. Return investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat. Sebagaimana firman Allah pada Q.S. Al'Imran: 145 yang berbunyi: "Barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya Kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, Kami berikan (pula) kepadanya pahala

akhirat. Dan Kami akan memberi balasan kepada orang yang bersyukur.” Dengan berinvestasi pada saham syariah seorang investor tidak hanya akan mendapat keuntungan yang ada di dunia saja namun juga keuntungan di akhirat karena sudah berinvestasi sesuai dengan syariat yang di ajarkan oleh Allah swt.

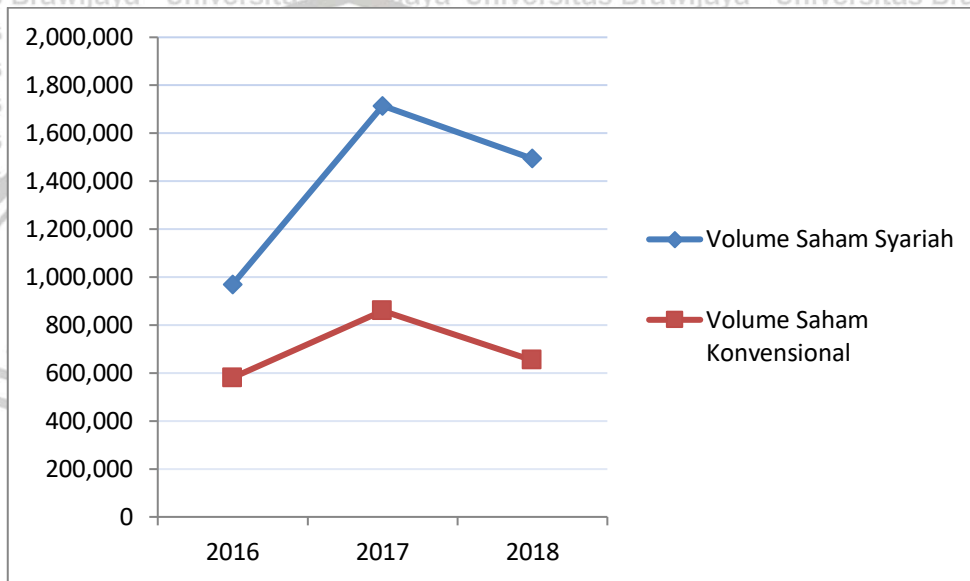
Menurut Jones (2002:130), *return* yang diperoleh pada saham terdiri dari beberapa komponen yakni deviden atau bagi hasil, *capital gain* atau selisih harga jual dengan harga beli saham dan yang terahir adalah *yield*. Sebagai seorang investor muslim dalam berinvestasi saham motif mereka adalah untuk memperoleh keuntungan berupa deviden, karena *capital gain* mengandung unsur spekulasi atau gharar dan maysir yang tidak sesuai dengan prinsip Islam. Namun jika seorang investor muslim dalam berinvestasi saham mendapatkan *capital gain* maka hal itu merupakan konsekuensi logis saat harga jual dan harga belinya berbeda. Hal inilah yang membedakan investasi syariah dengan konvensional dimana konvensional tidak memperhatikan lagi unsur keharaman dari keuntungan yang didapatkannya saat berinvestasi.

Sedangkan *risk* digunakan oleh para investor untuk menilai seberapa besar resiko yang akan ia terima dalam sebuah investasi. Di dalam Islam resiko merupakan hal yang wajar terjadi mengikuti setiap aktivitas bisnis, seperti dalam firman Allah dalam QS.Luqman ayat 34 yang berbunyi “Dan tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa apa yang diusahakannya esok”. Oleh karena itu Allah mengajurkan untuk mengantisipasi resiko yang ada dalam bisnis dengan menjauhi adanya gharar, maysir, dan ketidak jelasan akad lainnya dalam suatu bisnis. Dengan adanya prinsip mudharabah dalam akad jual beli saham syariah diyakini akan memberikan risk yang kecil karena jika ada kerugian akan ditanggung bersama oleh pihak pihak yang sudah menyepakati akad jual beli saham tersebut.

Sehingga dari pemaparan di atas, *return* dan *risk* merupakan sebuah perhitungan yang tidak bisa dipisahkan. Pada saat return dari beberapa saham adalah sama, maka saham yang akan dipilih adalah saham yang memiliki resiko paling kecil, begitu pula sebaliknya, saat return saham berbeda, maka saham yang akan dipilih adalah saham dengan resiko paling kecil.

Selain itu, jika dibandingkan dengan saham konvensional, perkembangan saham syariah juga bisa berada jauh di atas perkembangan saham konvensional yang sudah lebih lama diperkenalkan. Hal itu dapat dilihat dari perkembangan volume perdagangan saham syariah yang lebih tinggi dibanding saham konvensional, seperti pada grafik di bawah ini :

Gambar 1.2 Perkembangan Volume Saham



Sumber : www.idx.co.id (Data diolah penulis)

Menurut Syahrul (2000) Kenaikan tajam dalam volume adalah pertanda kenaikan atau penurunan tajam dalam harga karena mencerminkan minat investor yang bertambah dalam suatu saham. Berdasarkan grafik di atas, jumlah volume saham syariah selalu lebih besar jika dibandingkan dengan saham konvensional, hal ini dapat memberi gambaran bahwa investor lebih berminat untuk memilih saham syariah sebagai wadah untuk berinvestasinya.

Perkembangan saham syariah yang jauh lebih baik dibandingkan dengan saham konvensional menunjukkan bagaimana minat investor terhadap saham syariah yang cukup tinggi. Namun sebagai investor muslim juga tetap perlu mengetahui perbandingan dalam return dan risiko yang ditimbulkan saham syariah dengan saham konvensional agar memperoleh kepuasan lebih dalam pengambilan

keputusan untuk berinvestasi melalui saham syariah. Terutama untuk calon investor muslim agar lebih meyakini bahwa berinvestasi pada saham syariah tidak kalah baik dengan saham konvensional karena system bagi hasil atau mudharabah yang ada pada investasi syariah akan menimbulkan resiko yang kecil karena keuntungan dan kerugian pada system tersebut akan di bagi secara adil.

Perbandingan antara return dan risk saham syariah dengan saham konvensional yang pernah dilakukan sebelumnya, dengan menggunakan uji t dan mengamati sample saham yang terdaftar dalam beberapa indeks syariah maupun konvensional menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return dan risk antara saham syariah dengan saham konvensional. (Abbes, 2012; Herni Ruliatul Khasanah, 2016; Rosyida & Mawardi, 2015)

Namun, beberapa penelitian juga menyebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari return dan risk saham syariah dan konvensional, dengan uji t test yang sama dan metode pengumpulan data yang sama menunjukkan perbedaan tingkat return saham syariah dinyatakan lebih tinggi jika dibandingkan dengan saham konvensional. Dengan demikian, pemilihan portofolio optimal saham syariah lebih tepat pada saat terjadi pelemahan ekonomi, sedangkan pada masa pemulihan ekonomi kinerja portofolio optimal terdapat pada indeks LQ45. (KR & Fu, 2014; Mubarak, Darmawan, & Luailiyah, 2017)

Berdasarkan pemaparan di atas, maka perlu untuk dilakukan penelitian kembali mengenai perbedaan return and risk saham syariah dengan saham konvensional di Indonesia, karena masih banyak terdapat *research gap* yang terjadi pada penelitian sebelumnya dan untuk memberikan gambaran bahwa investasi saham secara syariah tidak kalah baik dibandingkan dengan berinvestasi saham secara konvensional.

Selain itu, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni, teknik pengambilan sampel saham yang akan diuji tidak secara acak, namun ada beberapa kriteria tertentu guna menentukan mana saja saham yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Kriteria tersebut yakni, saham dengan nilai, volume, frekuensi, dan kapitalisasi pasar yang paling tinggi yang tercatat dalam laporan statistik BEI. Volume saham yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa

saham tersebut sering diperdagangkan dan tergolong aktif, sedangkan kapitalisasi pasar merupakan nilai perusahaan yang dihitung dari jumlah seluruh saham perusahaan beredar dikalikan dengan harga pasar saham, dengan demikian semakin mahal harga saham maka semakin tinggi nilai kapitalisasinya. Sehingga saham saham yang dipilih merupakan saham saham yang terbaik yang tercatat dalam BEI.

Untuk itu, judul dari penelitian ini yaitu “Studi Komparatif Return dan Risk antara Saham Konvensional dan Saham Syariah yang Tercatat di BEI (Studi Kasus Tahun 2017-2019)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah untuk penelitian yang berjudul yaitu “Studi Komparatif Return dan Risk antara Saham Konvensional dan Saham Syariah yang Tercatat di BEI (Studi Kasus Tahun 2017-2019)” ini adalah :

- Apakah ada perbedaan *return dan risk* antara saham konvensional dan saham syariah yang tergabung dalam BEI?

C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui perbedaan *return dan risk* antara saham konvensional dan saham syariah yang tergabung dalam BEI.

2. Manfaat Penelitian

- a. Penelitian ini diharapkan menambah wawasan penulis, dan semua kalangan mengenai *return and risk* saham syariah dan saham konvensional.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menambah sumber ilmu pengetahuan yang dapat dijadikan penelitian terbaru di masa yang akan datang



c. Penelitian ini diharapkan memberikan keyakinan kepada calon investor muslim di Indonesia dalam melakukan penanaman modal dengan sarana produk saham berbasis syariah.





BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1 Teori Investasi Secara Konvensional dan Syariah

Investasi adalah menanamkan aset berupa harta atau dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan pendapatan atau akan meningkat nilainya di masa mendatang. Atau dengan kata lain investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Berdasarkan definisi tersebut investasi yang dilakukan oleh pelaku investasi atau yang disebut dengan investor pasti mempunyai tujuan tertentu.

Tujuan berinvestasi adalah untuk meningkatkan kemakmuran, dimana untuk tujuan tersebut dapat didefinisikan sebagai kekayaan moneter, baik saat ini maupun di masa depan. Jones (1998). Tujuan yang lain adalah mencari cara untuk mengatur kekayaan dengan efektif, meningkatkannya semaksimal mungkin sambil melindunginya dari inflasi, pajak dan faktor yang lain. (Ady : 2017)

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada financial asset dan investasi pada real asset. Investasi financial asset dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lain sebagainya. Investasi ini juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi, dan sebagainya. Sedangkan investasi pada real asset dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan sebagainya. Dan tidak hanya itu saja, kini di

berbagai negara pun dikenal pula investasi yang berlandaskan pada prinsip prinsip islam, atau lebih dikenal dengan investasi syariah.

Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang dimiliki. Islam memiliki sistem perekonomian yang diselenggarakan dalam rangka mewujudkan kesejahteraan kehidupan manusia baik secara material maupun non material. (Wiyanti:2013)

Dimana definisi investasi syariah sendiri merupakan cara berinvestasi yang sesuai dengan syariat Islam yang berupa kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih jenis asset dengan menghindari sifat maysir, Gharar, dan Riba dengan tujuan untuk lebih mendekatkan diri pada Allah. Menurut pandangan Islam, investasi memiliki pengertian dan tujuan yang lebih luas karena mencakup aspek dunia (materi) dan akhirat (ukhrawi) seperti yang dijelaskan oleh Ryandono (2009:70) investasi syariah adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (kaffah). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang. (Gama:2015).

Bagi seorang investor muslim, aspek rasionalitas bukan hanya satu satunya aspek yang harus diperhatikan dala mengambil keputusan investasinya, karena ada aspek lain yang harus diperhatikan yakni aspek spiritual yang akan memfilter kegiatan yang dilarang dalam investasi. Oleh karena itu investasi yang berlandaskan syariah dianjurkan bagi setiap muslim, hal itu dijelaskan dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 yang memiliki arti : "hai orang yang beriman bertaqwalah kepada Allah dan hendaknya setiap diri memperhatikan apa yang diperbuatnya di hari esok

(akhirat) dan bertaqwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Di dalam Islam tujuan utama menjadi investor adalah tentunya untuk mencari keuntungan, tetapi tentunya dengan cara atau metode yang memenuhi prinsip Islam. Investor syariah pun juga memiliki metode analisisnya sendiri untuk menilai mana investasi yang mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang, ada beberapa metode analisis yang dimiliki investor syariah yakni menganalisis fundamental maupun teknikal.

Dalam konteks syariah sendiri melakukan analisis adalah suatu ikhtiar untuk mendapatkan keuntungan dan menanggulangi adanya suatu resiko, karena dalam Islam sendiri tidak ada suatu manfaat tanpa ada resiko yang menyertainya.

Agar investasi syariah berjalan sesuai tujuan utama berinvestasi yaitu mendapat keuntungan sesuai dengan syariat Islam serta meminimalkan kerugian, maka ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh investor syariah, yakni :

- a. Mengenali semua variable utama investasi syariah di pasar modal.
Di sini berarti bahwa investor syariah harus tau betul mengenai perusahaan efek agar memudahkan investor untuk berinvestasi dalam saham syariah serta mengetahui secara betul bagaimana fatwa dan regulasi yang ada pada pasar modal syariah
- b. Mempelajari semua variable utama investasi syariah di pasar modal.

Dimana dalam hal ini para investor syariah harus menghindari transaksi transaksi syariah yang bersifat gharar. Selain itu investor syariah diharapkan bisa mempelajari cara analisis fundamental dan teknikal guna mencapai tujuan utamanya berinvestasi yakni memperoleh keuntungan

Setidaknya ada beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut perspektif Islam (Chair 2015):

- a. Aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
- b. Aspek kehalalan. Artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang subhat atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku destruktif (darūrah) secara individu maupun sosial.
- c. 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.
- d. Aspek pengharapan kepada rida Allah. Artinya suatu bentuk investasi tertentu dipilih adalah dalam rangka mencapai rida Allah.

Perkembangan investasi syariah semakin menunjukkan ke arah yang positif, dengan adanya wadah guna menampung investasi yang sesuai syariat Islam, yakni melalui pasar modal syariah. Dimana investasi syariah di pasar modal syariah dengan investasi konvensional di pasar modal konvensional terdapat perbedaan. Perbedaannya adalah dari segi operasionalnya, yang paling mendasar adalah adanya proses screening pada instrumen instrumen investasi syariah di pasar modal syariah. Proses screening berdasarkan syariah ini mencakup aspek kualitatif dan kuantitatif.

Aspek kualitatif meliputi penilaian terhadap jenis usaha perusahaan nya bergerak dalam sektor yang halal atau haram, selain itu menilai apakah dalam melakukan praktek usahanya mengandung unsur riba, maysir, dan gharar. Penilaian aspek kuantitatif nya sendiri mempertimbangkan hal hal seperti debt dan equity perusahaan yang bersangkutan. Perbedaan pasar modal secara konvensional dengan syariah akan diberikan pada table di bawah ini :

Tabel 2.1.1 Perbedaan Pasar Modal Konvensional dengan Pasar Modal Syariah

Parameter	PSM Konvensional	PSM Syariah
Landasan Hukum	-UU No.8 Tahun 1995	-UU No.8 Tahun 1995 -Fatwa DSN MUI
Indeks Saham	Seluruh saham yang tercatat dimasukkan dalam indeks dengan mengabaikan halal atau haram	Hanya saham perusahaan yang bergerak disektor yang tidak bertentangan dengan syariat islam
Parameter	PSM Konvensional	PSM Syariah
Pembatasan transaksi	-investasi pada hal tertentu -dilarang berjudi -prinsip kehati hatian -dilarang menipu Dan memaminipulasi pasar	-investasi pada hal yang jelas ke halalannya -tidak gharar -tidak riba, judi, dan maysir -harus adil -prinsip kehati hatian

2.1.2 Teori Saham Secara Konvensional dan Syariah

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyetaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagi hasil dari usaha perusahaan

tersebut. Dengan memiliki saham, seseorang akan mendapatkan beberapa keuntungan dari saham yang ia pegang tersebut meliputi :

1. Dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.
2. *Rights* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dahulu yang diberikan oleh emiten.
3. *Capital Gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

Di Indonesia sendiri saham secara umum tercatat dan di atur oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) yang mana BEI bertugas melakukan inovasi dalam pengembangan dan penyediaan indeks saham yang dapat digunakan oleh seluruh pelaku pasar modal untuk melihat pergerakan harga saham. Saat ini tercatat bahwa BEI telah memiliki 35 indeks saham yang terdiri dari indeks saham konvensional dan indeks saham syariah. Dimana indeks yang pertama kali terbit di Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di papan utama BEI, baik itu saham konvensional maupun saham syariah.

Sedangkan, saham syariah adalah saham yang sudah melalui proses filterisasi aspek kesyariahan Islam dan seluruh kegiatannya sudah bebas dari unsur unsur yang tidak sesuai dengan hukum Islam. Kehalalan saham menurut Islam juga disampaikan oleh Syaikh Dr.Umar bin Abdul Aziz al-Matruk (Al-Matruk, al-Riba wa al-Mu'amalat al-Mashrafiyyah,[Riyadh: Dar al-Ashimah,1417H]h.369-375) menyatakan: "Saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber-musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha

perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan." (Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2002)

Jual beli saham secara syariah telah memenuhi akad akad jual beli yang sesuai dengan prinsip Islam, salah satunya adalah mudharabah. Dimana mudharabah sendiri adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih dimana satu pihak sebagai penyedia modal (shahibul mal) sementara pihak yang lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian (mudharib). Saat terjadi keuntungan dan kerugian pun semua pihak yang bekerja sama akan sama sama menanggungnya, sehingga dapat dikatakan dengan prinsip mudharabah ini akan memperkecil terjadinya resiko dalam jual beli saham karena kerugiannya akan dibagi pada pihak pihak yang bekerjasama.

Menurut BEI sendiri, saham syariah adalah efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015".

Di BEI terdapat indeks saham syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup keseluruhan saham yang memenuhi kualifikasi sebagai saham syariah, dan Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM). JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.

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 maysir, gharar, riba, dan najasyi.10 Allah SWT berfirman dalam surat An-Nisa ayat 29 : “Hai 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” Para ulama kontemporer sepakat bahwa jual beli saham dibolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku. Dengan argumentasi 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 tersebut. logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang.

Menurut peraturan yang tertulis dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia, memuat beberapa komponen, suatu saham bisa dikatakan saham syariah, yakni :

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - i. kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - a) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - b) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - c) perdagangan dengan penawaran/pemintaan palsu;
 - d) bank berbasis bunga;
 - e) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;

- f) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
- g) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat; melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
- ii. rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan
- iii. rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Di Indonesia sendiri, prinsip prinsip penyertaan modal tersebut sebenarnya tidak diwujudkan ke dalam saham syariah maupun non syariah, melainkan diwujudkan ke dalam bentuk indeks saham yang memenuhi prinsip prinsip syariah, dan untuk masuk ke dalam daftar indeks syariah yang ada di Indonesia saham saham tersebut setidaknya telah melewati tahap tahapan yang mempertimbangkan tidak hanya aspek kesyariahnya saja, namun juga aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten yang meliputi :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali masuk dalam 10 kapitalisasi besar)
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berahir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir

5. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data data publik yang tersedia. (Soemitra:2009)

Tidak hanya dari segi kesyariaannya saja yang membedakan saham konvensional dan saham syariah, namun tujuan investornya pun berbeda dimana tujuan investor muslim melakukan jual beli saham adalah hanya untuk mendapatkan deviden saja tanpa mengharap keuntungan dari capital gain.

Capital gain dianggap mengandung unsur maysir artinya seorang investor dalam mengharap *capital gain* penuh dengan unsur spekulasi, karena tidak jelas berapa untung atau rugi yang akan diterimanya, maysir bersumber dari gharar (ketidakjelasan) yang tentunya hal ini dilarang dalam syariat Islam. Selain itu, *capital gain* akan merusak akad mudharabah yang ada pada saham syariah karena keuntungannya tiap bulan sudah ditentukan dalam prosentase dari besaran modal yang diinvestasikan sehingga hal ini menjadikan haram. Seperti pada keputusan Majma Fiqh Al-Islami menyebutkan bahwa investasi apa pun yang menjadikan pihak pengusaha (mudharib) memberikan keuntungan dengan kadar tertentu kepada investor, maka hal itu adalah haram. Karena sifat investasi telah berubah menjadi elemen pinjaman dengan janji keuntungan riba.

Oleh karena itu, jual beli saham yang investornya hanya mengharapkan *capital gain* jelas dilarang dalam Islam karena mengandung unsur maysir atau ketidakjelasan.

2.1.3 Teori Return dan Risk Pada Saham Secara Konvensional dan Syariah

Dalam melakukan kegiatan investasi, khususnya pada saham, seorang investor tentunya akan memperhatikan bagaimana tingkat

pengembalian atau return yang akan ia dapatkan apakah sesuai dengan ekspektasinya atau diluar dari ekspektasinya.

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Dimana perhitungan return ini di dapatkan dari closing price saham baik harian maupun bulanan.

Imbal hasil ata return ini dibedakan menjadi dua, pertama, imbal hasil yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan pada data historis dan kedua imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor pada masa mendatang. (Halim:2015)

Menurut Jones (2002), komponen return tersebut meliputi :

1. Keuntungan/kerugian dari penjualan modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan/kerugian bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual/harga beli di atas harga beli/harga jual yang keduanya terjadi dalam pasar sekunder.
2. Hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. Hasil dinyatakan dalam presentase dari modal yang ditanamkan.

Hartono (2013:235) juga membedakan return menjadi dua bagian, yaitu return realisasian (*realized return*) dan return ekspektasian (*expected return*). Pengukuran return realisasi saham dapat dilakukan dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan harga saham periode sebelumnya. Sesuai dengan pengertian ini, maka perhitungan Realized Return saham ditunjukkan oleh rumus di bawah ini

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = return saham | pada bulan ke- t

P_{it} = harga saham | pada bulan ke-

P_{it-1} = harga saham | 1 bulan sebelum bulan ke-

Sedangkan, return ekspektasian merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

Perhitungan expected return yang dikemukakan oleh Hartono (2013:253) dapat ditunjukkan pada rumus di bawah ini :

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

Keterangan :

$E(R_i)$ = return ekspektasian saham

R_{it} = return saham

n = jumlah periode

Dalam Islam, keuntungan atau return dapat dibedakan menjadi beberapa hal, yakni :

- 1) Laba keuntungan dari jual beli
- 2) Riba keuntungan dari hutang
- 3) Bagi hasil keuntungan dari mudharabah, musyarakah
- 4) Fee keuntungan dari sewa

Konsep return atau pengembalian ini adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk tidak memakan harta sesama dengan cara yang batil, hal ini sesuai dengan QS.An-nisa ayat 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, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu."

Dalam ayat ini Allah mengharamkan orang beriman untuk memakan, memanfaatkan, menggunakan, (dan segala bentuk transaksi lainnya) harta orang lain dengan jalan yang batil, yaitu yang tidak dibenarkan oleh syariat.

Kita boleh melakukan transaksi terhadap harta orang lain dengan jalan perdagangan dengan asas saling ridha, saling ikhlas. Dan dalam ayat ini Allah juga melarang untuk bunuh diri, baik membunuh diri sendiri maupun saling membunuh. Dan Allah menerangkan semua ini, sebagai wujud dari kasih sayang-Nya, karena Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kita. Kaidah-kaidah syariat erat hubungannya dengan hak orang lain yang ada di dalam diri kita. Oleh karena itu dalam berinvestasi hendaklah kita juga memikirkan keuntungan untuk orang lain di samping keuntungan yang kita dapatkan. Konsep ini disebut dengan keadilan. Dalam mencari pendapatan atau penghasilan haruslah sesuai dengan kaidah syariah. Bagaimana seseorang memperoleh return, serta digunakan untuk kegiatan apa return tersebut.

Dalam sebuah investasi, tidak adil jika seorang investor hanya memperhatikan tingkat pengembaliannya saja tanpa memperhatikan resiko yang mengikuti investasinya tersebut. Dimana, resiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat imbal hasil yang dicapai secara nyata (*actual return*). Sedangkan, Hartono (2017) mendefinisikan resiko sebagai suatu penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasikan.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap resiko, resiko dibedakan menjadi tiga, yaitu sebagai berikut :

1. Investor yang suka terhadap resiko atau (*risk seeker*), investor jenis ini biasanya sudah mengerti bahwa resiko yang tinggi akan diikuti oleh return yang tinggi pula, sehingga mereka berani untuk mengambil resiko yang tinggi itu dengan harapan akan memperoleh return yang tinggi pula.
2. Investor yang bersikap netral terhadap resiko, investor jenis ini adalah investor yang akan meminta tingkat pengembalian (*return*) yang

bertambah seiring dengan bertambahnya resiko yang ada pada suatu investasi. investor jenis ini akan lebih fleksibel dan berhati hati dalam mengambil keputusan.

3. Investor yang tidak suka terhadap resiko (*risk averter*) investor jenis ini jika dihadapkan pada tingkat pengembalian yang sama dan dengan resiko yang lebih besar atau lebih kecil, justru akan memilih resiko yang lebih kecil. Investor jenis ini akan mempertimbangkan semua keputusan berinvestasinya secara terukur dan terencana.

Selain itu, ada beberapa jenis resiko dalam berinvestasi dalam saham, yakni :

1. Tidak Ada Pembagian Dividen

Ini terjadi jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau rapat umum pemegang saham (RPU) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk ekspansi usaha.

2. Capital Loss

Investor akan mengalami Capital Loss, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual. Ekspektasi investor dalam berinventasi di suatu saham adalah tingkat capital gain yang akan diterima di masa depan, namun akibat adanya risiko kemungkinan capital loss akan diterima.

3. Risiko likuidasi

Apakah perusahaan likuiditas, ada kemungkinan para pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa Karena aktiva perusahaan sudah digunakan untuk membayar kewajiban emiten.

4. Saham Delisting dari Bursa

Dalam suatu kondisi dan alasan tertentu saham dapat dihapus pencatatannya dari bursa apabila ini terjadi, saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

Dalam pandangan Islam sendiri juga mengenal adanya resiko yang akan menyertai suatu manfaat. Islam tidak mengakui investasi bebas resiko karena akan ada tambahan yang bisa mengandung unsur ribawi. Konsep risiko dan

ketidakpastian juga sering dibandingkan dengan konsep gharar dalam hukum Islam. Konsep gharar (ketidakpastian) memiliki interpretasi ketidaktepatan dan ketidakcukupan informasi yang tersedia pada pihak yang melakukan kontrak (Muhammad, Manajemen Keuangan Syariah 2014). Ketidakcukupan informasi tersebut dapat berpotensi menjadi konflik antara pihak-pihak yang bertransaksi (Quthbi:2017). Terdapat kaidah dalam fiqih muamalah tentang al-kharaj bi al-daman dan kaidah alghunmu bi al-ghurmi yang mempunyai arti "margin akan selaras dengan tanggung jawab terhadap risiko atau kerugian". Dari itulah Islam menggambarkan resiko sebagai suatu sunnatullah(hukum alam). Dalam gambaran islam, modal yang ditanamkan untuk investasi akan mengalami beberapa kemungkinan yaitu bias mendapatkan keuntungan dan kerugian atau bisa saja balance. Akad syirkah atau akad musyarakah memaparkan tentang kerugian dibagi berdasarkan besarnya masing-masing modal, kerugian bisa saja ditanggung secara penuh oleh investor dalam investasi akad mudharabah dengan informasi kerugian dan resiko terjadi akibat alamiah bisnis bukan dikarenakan pelaku yang tidak jujur atau tidak bertanggung jawab dari pengelola (fraud). Kedua hal tersebut selalu beriringan ,itulah yang terdapat dalam syariat Islam. Bahwa kharaj atau ribh atau ghun tidak mungkin diperbolehkan kecuali dengan damn atau mukhatarah atau ghurn (Sahroni 2016)

Seorang investor syariah harus mau menanggung resiko yang sesuai dengan return yang diterimanya, hal inilah yang membedakannya dengan spekulator yakni mengharapkan return tinggi tapi tidak mau menerima resiko yang nilainya tinggi pula, sehingga hal inilah yang harus dihindari atau tidak sesuai dengan prinsip muamalah dalam Islam yakni tidak diperbolehkannya berspekulasi karena mengandung unsur gharar. Dengan analisis terhadap probabilitas risiko dan expected return, maka seorang investor dapat melakukan prediksi bisnisnya. Inilah yang membedakan investor dengan seorang spekulan (Nafis Irkhami 2016:18).

Metode untuk menghitung resiko yang paling banyak digunakan yaitu menggunakan standar deviasi yang dapat berupa nilai ekspektasian atau rata-rata historis, seperti pada rumus di bawah ini :

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{[(R_{it} - \bar{R}_{it})]^2}{n-1}}$$

Keterangan :

σ_i = deviasi standar return saham i

n = periode saham

R_{it} = return saham i

\bar{R}_{it} = rata-rata return saham i

Dalam pengukuran deviasi standar dapat menunjukkan seberapa besar penyebaran nilai tingkat pengembalian pada suatu nilai yang diharapkan. Dengan kata lain, semakin besar deviasi standar pengembalian, semakin besar penyimpangan hasil pengembalian, semakin besar risiko investasi.

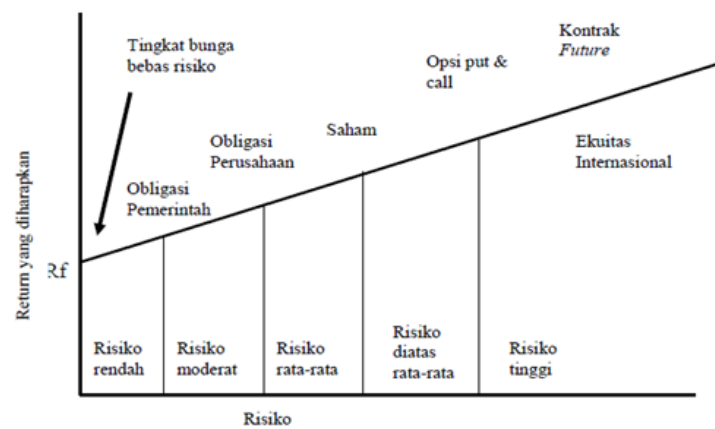
2.1.4 Hubungan Antara Return dan Risk Pada Saham

Return dan *risk* merupakan suatu kesatuan yang tidak bisa dipisahkan karena mereka memiliki hubungan yang linier. Seorang investor dalam mengambil keputusan berinvestasi juga harus memperhatikan dua aspek tersebut sebagai dasar mengambil keputusan.

Dalam investasi saham khususnya, terdapat istilah "*high risk high return*" yang berarti semakin tinggi nilai resiko yang ditanggung, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang akan didapatkan oleh

seorang investor. Sehingga prinsip tersebut jika digambarkan dalam sebuah kurva akan membentuk garis linier seperti gambar di bawah ini :

Gambar 2.1.4 Kurva Hubungan Return dan Risk Pada Saham



Sumber : Tandelilin (2010)

Berdasarkan gambar 2.1.4 kurva di atas, garis vertikal menunjukkan jumlah return yang diharapkan oleh para investor dari masing masing jenis aset untuk berinvestasi. Sedangkan garis horizontal menggambarkan resiko yang akan diterima oleh investor sesuai dengan tingkat return yang mereka harapkan. Disamping itu, titik RF pada garis *return* menggambarkan bahwa *return* tersebut bebas dari resiko, yang artinya pada jenis investasi itu, menawarkan *return* sejumlah RF dengan tingkat resiko sebesar 0 atau tidak sama sekali terdapat resiko yang menyertai investasi tersebut, namun *return* yang diterima pun juga tidak setinggi investasi pada aset lainnya yang memiliki resiko lebih tinggi namun *return* yang di tawarkan juga tinggi pula.

Pada kurva di atas, saham juga digambarkan dengan resiko nya yang cukup tinggi, hal ini dikarenakan pergerakan harga saham yang fluktuatif sehingga kurang bisa di prediksi, namun tingginya resiko pada saham tersebut juga diikuti dengan tinggi nya *return* yang akan di dapatkan oleh para investor di pasar saham.

Kesimpulan yang bisa ditarik dari pola hubungan antara risiko dan return yang diharapkan adalah bahwa risiko dan return yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah dan linear. Artinya, semakin tinggi risiko suatu aset, semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan dari aset tersebut, demikian sebaliknya. Hal ini memenuhi teori investasi yang disampaikan oleh Keynes yakni "*High Risk-High Return*".

2.2 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian mengenai perbedaan *return* dan *risk* pada saham syariah dan saham konvensional telah banyak diteliti, namun pengambilan sampel dan hasil penelitiannya berbeda-beda, sehingga menarik untuk dilakukan penelitian kembali dan melihat bagaimana hasil dari penelitian tersebut di masa sekarang yang menggunakan analisis berbeda pula. Berikut merupakan hasil rangkuman beberapa penelitian terdahulu yang digunakan penulis sebagai acuan dalam melakukan penelitian lebih lanjut mengenai perbedaan *return* dan *risk* antara saham syariah dengan saham konvensional.

Penelitian yang dilakukan oleh Rosyida (2015) yang meneliti tentang return, risk dan koefisien variasi pada saham syariah dan saham konvensional di BEI periode 2011-2013 menyatakan bahwa Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian (*return*), resiko (*risk*), dan koefisien variasi (risiko per unit pengembalian) dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Selanjutnya penelitian serupa juga dilakukan oleh Abbes (2012) yang melakukan penelitian pada saham syariah dan saham konvensional di 35 negara, salah satunya adalah negara yang tergabung dalam GCC, dari penelitiannya ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat resiko (*risk*) pada saham syariah maupun konvensional kecuali di beberapa negara seperti Italy dan Australia.

Penelitian terbaru mengenai return dan risk saham syariah dengan saham konvensional juga dilakukan oleh beberapa peneliti yakni HERNI (2018) yang melakukan penelitian mengenai perbedaan return dan risk saham syariah dan saham konvensional dengan sampel JII dan IDX30 menyatakan bahwa tidak ada Perbedaan yang signifikan antara Return dan Risk saham syariah yang berada di Jakarta Islamic Index dengan Return saham konvensional yang berada pada Indeks IDX30 periode 2014-2016.

Namun beberapa hasil penelitian yang berbeda juga disampaikan oleh beberapa peneliti, seperti KR, Krishna (2014) yang menyatakan bahwa saham Syariah teridentifikasi lebih banyak memiliki tingkat resiko (risk) dibandingkan dengan saham konvensional, namun pada tingkat pengembalian (return) saham syariah jauh lebih besar jika dibandingkan dengan saham konvensional, sehingga kinerja saham syariah dikatakan lebih tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian di atas terdapat perbedaan hasil kesimpulan mengenai perbedaan hasil return dan risk antara saham syariah dan saham konvensional, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan hasil return dan risk antara saham syariah dan saham konvensional, namun penelitian lain menyebutkan bahwa return saham syariah jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan return saham konvensional.

Selain terdapat research gap dari hasil penelitian terdahulu, pada penelitian ini juga terdapat research gap dengan penelitian penelitian sebelumnya, yakni pada penelitian ini, cara pengambilan sampel nya tidak secara acak seperti penelitian sebelumnya, pada penelitian ini sampel saham syariah dan konvensional yang diambil adalah berdasarkan data statistic saham syariah dan saham konvensional yang memiliki nilai, volume, frekuensi, dan kapitalisasi pasar yang paling tinggi, sehingga diharapkan dengan perbedaan pengambilan sampel ini juga akan mempengaruhi hasil dari penelitian ini.

2.3 Kerangka Penelitian

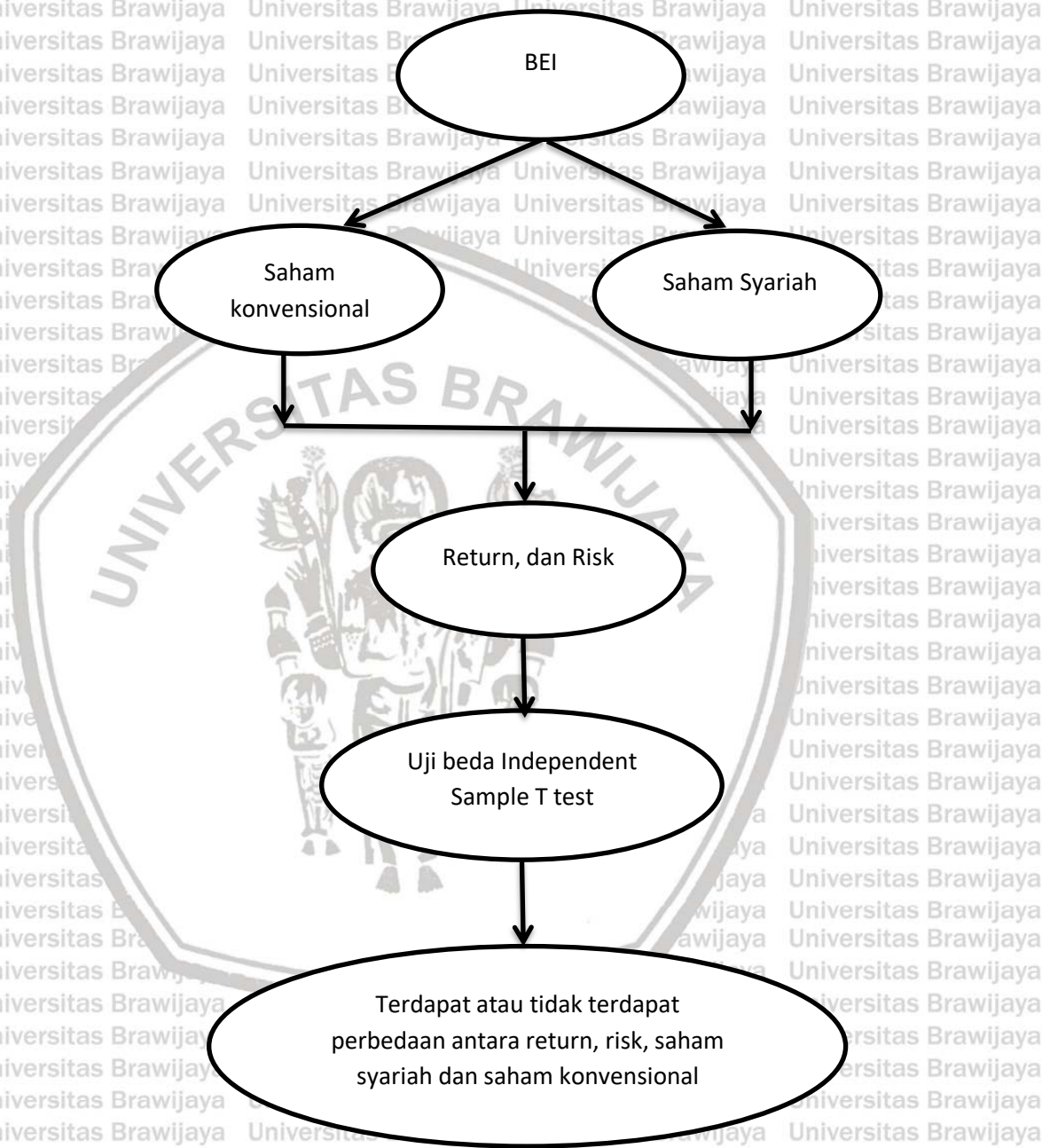
Dalam melakukan investasi termasuk saham, ada banyak pilihan jenis saham yang saat ini sedang berkembang di Indonesia. Jenis saham di BEI sendiri digolongkan menjadi dua jenis yakni saham konvensional dan saham syariah. Dimana keduanya memiliki karakteristik yang cukup berbeda.

Investor dalam berinvestasi memiliki tujuan utama untuk memperoleh return, tanpa adanya return yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Ada dua hal yang harus diperhatikan seorang investor dalam melakukan investasi, yaitu return dan risk. Saham merupakan instrument investasi dengan risiko yang tinggi.

Dengan adanya pilihan jenis saham yang berbeda maka return dan risk yang akan dihasilkan pasti juga memiliki perbedaan, maka dari itu dengan adanya saham konvensional dan saham syariah ini dapat digunakan oleh investor untuk memilih mana jenis saham yang terbaik yang dapat digunakan untuk berinvestasi.

Berdasarkan pada teori teori yang telah di jelaskan di atas, maka kerangka berfikir atau kerangka penelitian yang dibuat adalah seperti pada gambar di bawah ini :

Gambar 2.3 Kerangka Penelitian



Sumber : Penulis,2019

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan asumsi atau dugaan sementara mengenai hubungan antar variabel, sehingga untuk membuktikan hipotesis tersebut perlu dilakukan pengujian yang dapat memberikan kesimpulan benar tidaknya hipotesis yang dibuat dalam suatu penelitian. Berdasarkan pemaparan kajian teori di atas dan menggunakan jenis hipotesis kerja, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah :

- H_0 : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat pengembalian (return) dan tingkat resiko (risk) pada saham konvensional dan saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.
- H_a : terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat pengembalian (return) dan tingkat resiko (risk) pada saham konvensional dan saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Metodologi penelitian merupakan faktor yang sangat penting guna mencari jawaban atas permasalahan yang dijadikan judul dalam tulisan ini, sehingga menggunakan metode yang tepat diharapkan akan memberi hasil yang tepat pula.

Metodologi penelitian memiliki fungsi yang signifikan dalam mencari informasi/data yang dibutuhkan untuk memecahkan berbagai masalah yang bertujuan memberikan solusi atas masalah tersebut, sebagaimana pendapat Soehartono (2002) metode penelitian adalah cara atau strategi menyeluruh untuk menemukan atau memperoleh data yang diperlukan. Sedangkan menurut Winarno (1985) metode penelitian merupakan cara utama yang digunakan untuk mencapai suatu tujuan, misalnya untuk menemukan jawaban dari sebuah hipotesis, dengan menggunakan teknik serta alat alat tertentu.

Di dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dimana metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang ditujukan kepada subyek penelitian (Sukandarrumidi, 2004: 100), yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variable yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah (Suharsimi Arikunto, 2002: 206)

Sedangkan jenis penelitian Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Menurut Margono (1997) penelitian kuantitatif, yaitu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data-data lengkap yang berupa angka sebagai alat untuk menemukan keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui. Sedangkan, menurut Sugiyono (2013) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada

populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Sehingga, menurut pendapat beberapa ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan pendekatan obyektif dan berupa angka, serta menganalisis data data yang dikumpulkan menggunakan uji statistika.

Pada penelitian ini, selain menggunakan jenis penelitian kuantitatif, digunakan juga pendekatan deskriptif, yakni digunakan untuk mendeskripsikan obyek serta hasil penelitian.

Menurut Sugiyono (2012: 13) penelitian deskriptif yaitu, penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel yang lain.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah keseluruhan dari subjek penelitian (Arikunto, 2002:108). Menurut Sugiyono (2012), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan. Sehingga populasi merupakan jumlah atau keseluruhan varabel dari penelitian yang akan di lakukan.

Berdasarkan penelitian yang akan di buat, populasi nya adalah seluruh saham syariah dan saham konvensional yang tercatat dalam BEI pada periode tahun 2017-2019.

Sedangkan, sampel penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:81). Dan menurut Suryani (2015) sampel adalah sebagian dari populasi yang akan

diambil untuk diteliti dan hasil penelitiannya digunakan sebagai representasi dari populasi secara keseluruhan, dengan demikian sampel dapat dinyatakan sebagai bagian dari populasi yang diambil dengan teknik atau metode tertentu untuk diteliti dan digeneralisasai terhadap populasi. Pada penelitian ini, teknik yang digunakan dalam menentukan sampel adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016:85) bahwa: “*purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu.” Atau dengan kata lain teknik *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini yang menjadi sampel yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu:

1. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 40 perusahaan yang mana 20 perusahaan adalah yang tercatat memiliki saham syariah pada BEI dalam kurun waktu 2017-2019, dan 20 perusahaan yang memiliki saham konvensional dan tercatat dalam BEI dalam kurun waktu 2017-2019.
2. Sampel saham yang dimasukkan dalam kategori saham syariah adalah perusahaan perusahaan yang sudah sesuai dengan kriteria masuk ke dalam indeks saham syariah yakni perusahaan yang tidak memproduksi barang barang haram serta tidak terdapat mudharat.
3. Saham saham yang dipilih ialah saham yang memiliki kriteria dengan nilai, volume, frekuensi, dan kapitalisasi pasar yang paling tinggi yang tercatat dalam laporan statistik BEI.

Adapun sampel penelitian saham saham tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

Sampel Saham Konvensional	Sampel Saham Syariah
BBCA	TLKM
BBRI	UNVR
BMRI	ASII
BBNI	ICBP
WSKT	ADRO
MNCN	ACES
WIKA	PWON
MEDC	ANTM
GGRM	BRPT
CPIN	INCO
UNTR	WEGE
INDY	PTBA
PGAS	KLBF
JPFA	AKRA
ADHI	TCPI
CTRA	BSDE
HMSP	AALI
LPPF	LPKR
BBTN	ASRI
INTP	SCMA

Sumber : BEI (2020) data diolah

3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah sesuatu yang berbentuk yang ditetapkan oleh peneliti dipelajari dengan seksama sehingga diperoleh informasi berupa data dan diolah dengan statistik sehingga dapat ditarik kesimpulan. Sedangkan menurut Sugiyono (2010:2) Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga

diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulanya.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Return Saham

Return merupakan ukuran tingkat pengembalian yang didapatkan atas suatu investasi, yang dapat dihitung menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = return saham | pada bulan ke- t

P_{it} = harga saham | pada bulan ke- t

P_{it-1} = harga saham | 1 bulan sebelum bulan ke- t

Sedangkan, return ekspektasian merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

Perhitungan expected return yang dikemukakan oleh Hartono (2013:253) dapat ditunjukkan pada rumus di bawah ini :

$$E(R_i) = \sum_i^n \frac{R_{it}}{n}$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = return ekspektasian saham

R_{it} = return saham

n = jumlah periode



2. Risk Saham

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Metode pengukuran yang sering digunakan adalah standar deviasi, selain dinyatakan dalam bentuk varian. Menurut Hartono (2017) deviasi standar dengan data historis dapat dihitung sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{[(R_{it} - \bar{R}_{it})]^2}{n-1}}$$

Keterangan :

σ_i = deviasi standar return saham i

n = periode saham

R_{it} = return saham i

\bar{R}_{it} = rata rata return saham i

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini adalah jenis data sekunder, dimana data data sekunder ini sudah dipublikasikan untuk umum, sehingga dengan mudah bisa diakses oleh siapa saja. Menurut Sugiyono (2009:137), menjelaskan bahwa sumber data sekunder adalah: "Sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpulan data."

Sedangkan menurut (Hasan, 2002: 58). Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data ini digunakan untuk mendukung informasi primer yang telah diperoleh yaitu dari bahan pustaka, literatur, penelitian terdahulu, buku, dan lain sebagainya.

Data sekunder yang diperoleh peneliti adalah berasal dari media internet khususnya data mengenai harga saham. Data harga saham diakses melalui laman <http://yahoofinance.co.id> dan laman BEI <http://idx.co.id>

Dimana dari kedua laman tersebut diperoleh data harga saham pada perusahaan perusahaan yang tercatat, guna menghitung *return*, dan *ris*.

Data yang di ambil melalui laman BEI merupakan data data perusahaan yang tergabung ke dalam saham konvensional dan data data perusahaan yang tergabung ke dalam saham syariah. Sedangkan data yang diambil melalui laman yahoo finance merupakan data closing price dari semua sampel saham yang tercatat dalam penelitian ini, dimana data closing price saham adalah dimulai dari tahun 2017-2019.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang telah diperoleh dari hasil observasi lapangan, dan dokumentasi dengan cara mengorganisasikan data kedalam kategori, menjabarkan kedalam unit-unit, melakukan sintesa, menyusun kedalam pola, memilih mana yang lebih penting dan yang akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah dipahami oleh diri sendiri maupun oranglain. Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan ialah teknik analisis uji-t dua sampel independen (Independent Samples t Test).

Menurut Gani (2015:51), dalam bukunya uji t sampel independen digunakan untuk menguji hipotesis tentang perbedaan dua populasi atau lebih yang masing masing kelompok sampelnya independen terhadap kelompok sampel yang lain.

Uji beda Independent Sample T-test diperlukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata return dan risk saham syariah dengan saham konvensional. Namun sebelum melakukan uji beda Independent Sample T-test perlu untuk melakukan uji normalitas dan homogenitas sebagai syarat untuk melakukan uji beda Independent Sample Ttest.

Alat bantu dalam uji data penelitian ini menggunakan bantuan program komputer *microsoft office excel* dan SPSS. Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *return* saham syariah dan saham konvensional menggunakan bantuan *microsoft office excel* dengan menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *return* saham | pada bulan ke- t

P_{it} = harga saham | pada bulan ke- t

P_{it-1} = harga saham | 1 bulan sebelum bulan ke- t

Kemudian, menghitung *expected return* menggunakan rumus :

$$E(R_i) = \sum_i^n \frac{R_{it}}{n}$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *return* ekspektasian saham

R_{it} = *return* saham

n = jumlah periode

2. Menghitung *risk* saham syariah dan saham konvensional menggunakan bantuan *microsoft office exceld* dengan menggunakan rumus :

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{[(R_{it} - \bar{R}_{it})]^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

σ_i = deviasi standar return saham i

n = periode saham

R_{it} = return saham i

\bar{R}_i = rata rata return saham i

3. Melakukan uji normalitas

Sebelum melakukan uji beda t test guna mencari perbedaan dari *return*, *risk*, dan koefisien variasi saham syariah dengan saham konvensional, perlu dilakukan uji normalitas. Uji normalitas adalah pengujian data untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak (Imam Ghazali, 2011:29). Model regresi yang baik adalah yang datanya berdistribusi normal, karena akan memperkecil terjadinya bias atau eror pada data yang dilakukan pengujian tersebut. Menurut Singgih Santoso (2012:293) dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (Asymtotic Significance), yaitu:

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka distribusi dari model regresi adalah normal.
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

Selain itu keputusan hasil uji normalitas juga dapat dilihat melalui hasil grafik histogram nya adalah sebagai berikut :

- Jika data atau titik meyebar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan bahwa data yang di uji adalah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data atau titik menyebarkan jauh dari garis diagonal atau grafik hitogramnya menunjukkan bahwa data yang di uji tidak berdistribusi secara normal dan artinya tidak memenuhi asumsi normalitas.

Asumsi normalitas ini merupakan bagian yang sangat penting dalam menganalisis data karena jika asumsi normalitas ini dilanggar sudah bisa dipastikan bahwa uji statistic menjadi tidak valid dan statistic parametric tidak dapat lagi digunakan.

4. Melakukan uji beda menggunakan uji-tdua sampel berpasangan untuk data berdistribusi normal dan Uji MannWhitney untuk data yang tidak berdistribusi normal. Adapun dasar pengambilan kesimpulan untuk uji t

adalah :

Dengan asumsi hipotesis H_0 : tidak terdapat perbedaan antar variabel variabel yang di uji, dan H_1 : terdapat perbedaan antar variabel variabel yang di uji.

- a. Jika nilai sig > dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga tidak ada perbedaan antar variabel variabelnya.
- b. Jika nilai sig > dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga terdapat perbedaan antar variabel variabelnya.

Sedangkan, Uji U Mann-Whitney merupakan pengujian untuk mengetahui apakah ada perbedaan nyata antara rata-rata dua populasi yang distribusinya sama, melalui dua sampel independen yang diambil dari kedua populasi. Uji ini merupakan uji yang digunakan untuk menguji dua sampel independen (Two Independent Sample Tests) dengan bentuk data Ordinal. Adapun dasar pengambilan keputusan untuk uji *mann-whitney* adalah :

- a. Jika $Z_{hitung} < Z_{tabel}$ atau $p > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antar variabel variabelnya.
- b. Jika $Z_{hitung} > Z_{tabel}$ atau $p < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antar variabel variabelnya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham yang sudah di publish secara online di website resmi BEI dan Yahoo Finance. Populasi penelitiannya adalah seluruh saham baik syariah maupun konvensional yang tercatat pada BEI. Sedangkan sampel penelitian adalah sebanyak 20 saham syariah dan 20 saham konvensional yang telah dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah berasal dari berbagai macam sector industri, mulai dari keuangan hingga industri barang konsumsi, yang mana saham-saham yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan ini adalah saham dengan nilai tertinggi yang ada di dalam Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini merupakan profil perusahaan-saham konvensional maupun syariah yang akan diuji dalam penelitian ini, yakni :

Tabel 4.1 Profil Perusahaan Pada Sampel Saham Konvensional dan Saham Syariah

NO	Kode Saham Konvensional	Nama Perusahaan	Sektor Industri
1	BBCA	Bank Central Asia	Perbankan
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	Perbankan
3	BMRI	Bank Mandiri	Perbankan
4	BBNI	Bank Negara	Perbankan

		Indonesia	
5	WSKT	Waskita Karya	Kontruksi
6	MNCN	Media Nusantara Citra	Media
7	WIKA	Wijaya Karya	Kontruksi
8	MEDC	MedcoEnergi Internasional	Energi
9	GGRM	Gudang Garam	ConsumerGoods Industry
10	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri Pakan Ternak
11	UNTR	United Tractors	Wholesale (Durable & Non-Durable Goods)
12	INDY	Indika Energy Tbk	Mining
13	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.	Energi
14	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
15	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
16	CTRA	Ciputra Development Tbk	Property, Real Estate AndBuilding Construction
17	HMSP	HM Sampoerna Tbk	ConsumerGoods Industry
18	LPPF	Matahari Department Store Tbk	Trade, Services & Investment

19	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Perbankan
20	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Basic Industry And Chemicals

Sumber : BEI (2020) data diolah

Dari tabel 4.1 sampel saham konvensional di atas di dapatkan bahwa paling banyak sampel saham konvensional adalah perusahaan perusahaan yang bergerak dalam bidang finance yakni perbankan.

Tabel 4.1 Profil Perusahaan Pada Sampel Saham Konvensional dan Saham Syariah

NO	Kode Saham Syariah	Nama Perusahaan	Sektor Industri
1	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
2	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods Industry
3	ASII	Astra International Tbk	Miscellaneous Industry
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Consumer Goods Industry
5	ADRO	ADARO ENERGY Tbk	Mining
6	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
7	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Property And Real Estate
8	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	Mining
9	BRPT	Barito Pacific Tbk	Basic Industry And Chemicals

NO	Kode Saham Syariah	Nama Perusahaan	Sektor Industri
10	INCO	Vale Indonesia Tbk	Mining
11	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	Building And Contrucion
12	PTBA	Bukit Asam Tbk	Mining
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Consumer Goods Industry
14	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services & Investment
15	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
16	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
17	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Property And Real Estate
19	ASRI	ALAM SUTERA REALTY Tbk	Property And Real Estate
20	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Trade, Services & Investment

Dari tabel 4.1 sampel saham syariah di atas di dapatkan bahwa paling banyak sampel saham syariah adalah perusahaan perusahaan yang bergerak dalam bidang property dan infrastruktur.

Laporan harga saham yang digunakan pada penelitian ini merupakan laporan harga closing price saham syariah dan konvensional pada rentang waktu tahun 2017-2019. Harga saham diambil melalui website BEI

(www.idx.co.id) dan melalui website yahoo finance (<https://finance.yahoo.com/>) dimana data harga saham yang dimuat dalam sampel penelitian sudah tercantum di dalam kedua website tersebut. Teknik analisa data menggunakan perhitungan yang sudah sesuai rumus yang tercantum dan menggunakan bantuan program Ms.Excel kemudian diolah lagi menggunakan bantuan program SPSS 22.0 guna menghitung tingkat perbedaan antara return dan risk pada saham konvensional dan saham syariah.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Sampel saham syariah dan saham konvensional pada penelitian ini masing masing berjumlah 20 sampel saham syariah dan 20 sampel saham konvensional. Dari semua data tersebut diambil dari tahun 2017-2019. Tahap pertama dalam menghitung return perusahaan diambil dari data perubahan harga saham pada tahun 2017-2019 yang sudah tercantum dalam website BEI dan Yahoo Finance. Kemudian untuk mengetahui nilai risk masing masing saham harus menghitung tingkat expected return yang dihitung menggunakan data historis dengan metode rata rata, selanjutnya menghitung standar deviasi guna menemukan nilai risk dari masing masing saham.

1. Menghitung Return dan Risk Saham Konvensional

Di bawah ini merupakan hasil return dan risk saham konvensional yang diperoleh dari tahun 2017-2019. Disajikan dalam bentuk persentase dan dihitung pula rata rata return dan risk dari saham konvensional.

Tabel 4.2.1.1 Hasil Statistika Deskriptif Pada Return dan Risk Saham Konvensional

Saham Konven	Return	Risk
--------------	--------	------

BBCA	2%	4%
BBRI	1,9%	6%
BMRI	1,1%	5%
BBNI	1,2%	8%
WSKT	-0,8%	12%
MNCN	0,8%	14%
WIKA	0,1%	13%
MEDC	4,8%	22%
GGRM	-0,1%	7%
CPIN	2,5%	10%
UNTR	0,2%	8%
INDY	2,9%	20%
PGAS	0,0%	13%
JPFA	0,3%	12%
ADHI	-1,0%	12%
CTRA	-0,2%	10%
HMSP	-1,4%	7%
LPPF	-2,6%	13%
BBTN	0,9%	13%
INTP	1,3%	11%
Rata-Rata	1%	11%

Sumber : BEI dan Yahoo Finance (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.2.1.1 return dan risk di atas dapat kita lihat bahwa return saham tertinggi dimiliki oleh perusahaan MEDC dengan rata rata return nya sebesar 4,8% dan nilai risk tertinggi dalam saham konvensional dimiliki oleh perusahaan INDY dengan rata rata risknya 20%. Hasil keseluruhan rata rata saham konvensional adalah dengan nilai return sebesar 1% dan hasil rata rata risk nya sebesar 11%.

2. Menghitung Return dan Risk Saham Syariah

Di bawah ini merupakan hasil return dan risk saham syariah yang diperoleh dari tahun 2017-2019. Disajikan dalam bentuk persentase dan dihitung pula rata rata return dan risk dari saham syariah.

Tabel 4.2.1.2 Hasil Statistika Deskriptif Pada Return dan Risk Saham Syariah

Saham Syariah	Return	Risk
TLKM	0,2%	5%
UNVR	-0,2%	8%
ASII	-0,2%	5%
ICBP	0,89%	5%
ADRO	0,3%	11%
ACES	2,2%	7%
PWON	0,3%	7%
ANTM	1,0%	14%
BRPT	6,8%	13%
INCO	2,1%	14%
WEGE	0,7%	11%
PTBA	1,0%	11%
KLBF	0,5%	6%
AKRA	-1,1%	9%
TCPI	10,2%	32%
BSDE	-0,8%	7%
AALI	0,1%	8%
LPKR	-2,0%	9%
ASRI	-1,0%	8%
SCMA	-1,5%	9%
Rata Rata	1,0%	10%

Sumber : BEI dan Yahoo Finance (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.2.1.2 return dan risk di atas dapat kita lihat bahwa return saham tertinggi dimiliki oleh perusahaan TCPI dengan rata rata return nya sebesar 10,2% dan nilai risk tertinggi dalam saham syariah dimiliki oleh perusahaan TCPI juga dengan rata rata risknya 32%. Hasil keseluruhan rata rata saham syariah adalah dengan nilai return sebesar 1% dan hasil rata rata risk nya sebesar 10%.

3. Perbedaan Hasil Return dan Risk Saham Konvensional dan Saham Syariah

Setelah menghitung masing masing return dan risk pada saham konvensional dan syariah, di bawah ini akan dihitung bagaimana perbedaan rata rata return dan risk antara saham konvensional dengan saham syariah dari tahun 2017-2019

Tabel 4.2.1.3 Perbedaan Rata Rata Return dan Risk Saham Konvensional dan Saham Syariah

	Rata Rata Return	Rata rata Risk
Saham Konvensional	1,0 %	11%
Saham Syariah	1,0 %	10%

Sumber : BEI dan Yahoo Finance (data diolah)

Dari hasil rata rata return dan risk kedua saham tersebut didapatkan hasil berupa nilai return yang sama diantara kedua jenis saham tersebut yakni sebesar 1%, sedangkan nilai yang sedikit berbeda adalah pada hasil risk kedua saham tersebut, dimana risk pada saham konvensional lebih tinggi yakni senilai 11% dan risk saham syariah sebesar 10% yang berarti terdapat beda yang tidak terlalu signifikan yakni 1% lebih tinggi di rata rata risk saham konvensional.

4.2.2 Uji Asumsi Dasar

Menghitung return dan risk saham hanya melalui analisa deskriptif saja belum cukup, sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik guna menentukan perbedaan return dan risk masing masing saham dengan melakukan uji beda sample atau t test.

Sebelum melakukan uji beda t test guna mencari perbedaan dari *return*, *risk*, dan koefisien variasi saham syariah dengan saham konvensional, perlu dilakukan uji normalitas. Uji normalitas adalah pengujian data untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Berikut merupakan hasil dari uji normalitas return dan risk saham syariah dan saham konvensional.

Untuk dapat memenuhi asumsi normalitas, hasil pengujian harus memenuhi kriteria berikut ini :

1. jika probabilitas atau sig > 0,05 maka distribusi dari model regresi adalah normal.
2. Jika probabilitas atau sig < 0,05 maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

Tabel 4.2.2 Hasil Uji Normalitas

	Saham	Sig.	Keterangan	Pengujian
Tingkat Pengembalian (Return)	Saham Konvensional	0.925	Berdistribusi Normal	T-test
	Saham Syariah	0.000	Tidak berdistribusi normal	Mann-Whitney test
	Saham Konvensional	0.140	Berdistribusi Normal	T-test
	Saham Syariah	0.000	Tidak berdistribusi normal	Mann-Whitney

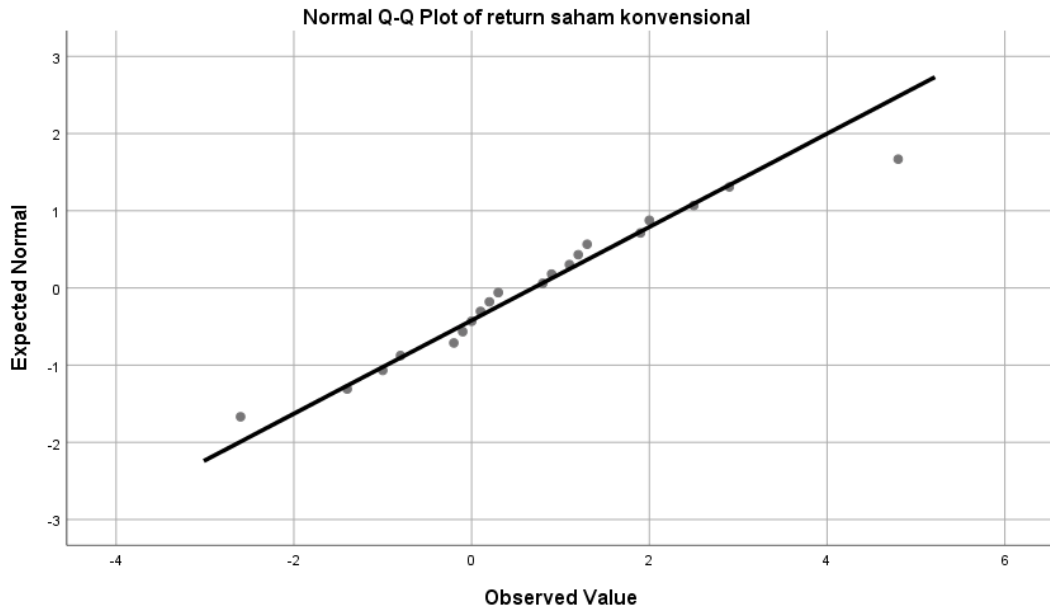
Berdasarkan table 4.2.2 dapat diketahui bahwa data tingkat return saham konvensional adalah berdistribusi normal karena nilai sig nya $>$ dari 0,05 sedangkan return saham syariah tidak berdistribusi secara normal karena sig nya $<$ dari 0.05. Dan untuk data tingkat resiko pada saham konvensional berdistribusi normal karena nilai sig nya $>$ dari 0,05 sedangkan risk pada saham syariah juga tidak berdistribusi normal karena sig nya $<$ dari 0.05.

Selain melihat hasil signifikansinya, untuk menentukan sebuah data bersifat normal atau tidak bisa dilihat melalui hasil grafik histogram nya adalah sebagai berikut :

- a. Jika data atau titik meyebar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan bahwa data yang di uji adalah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data atau titik menyebarkan jauh dari garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan bahwa data yang di uji tidak berdistribusi secara normal dan artinya tidak memenuhi asumsi normalitas.

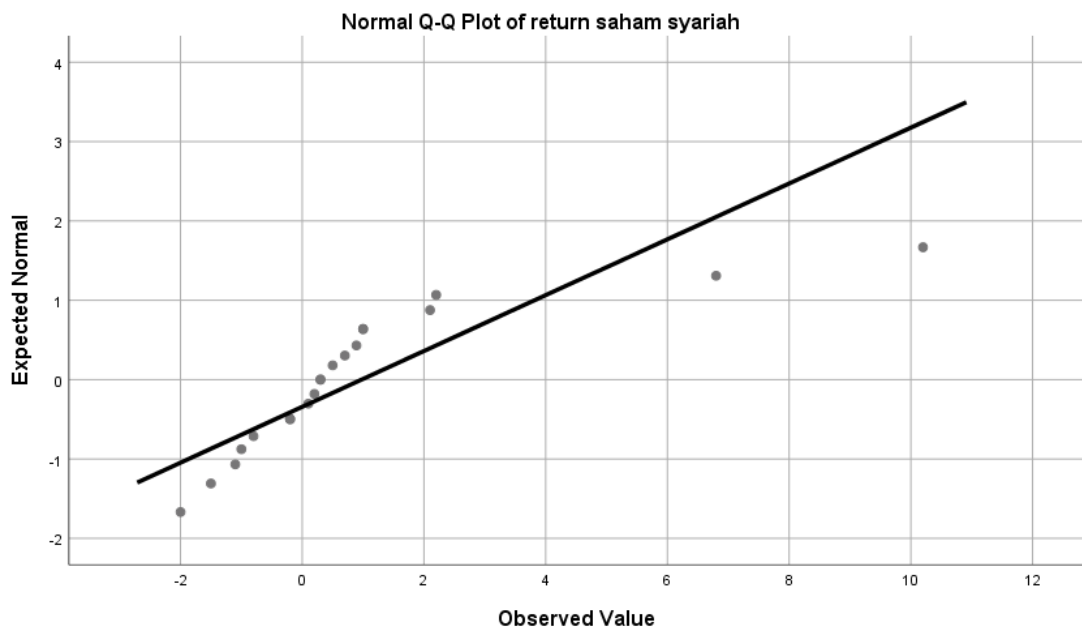
Berikut ini merupakan grafik histogram uji normalitas pada return saham konvensional dengan saham syariah.

Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas return saham konvensional



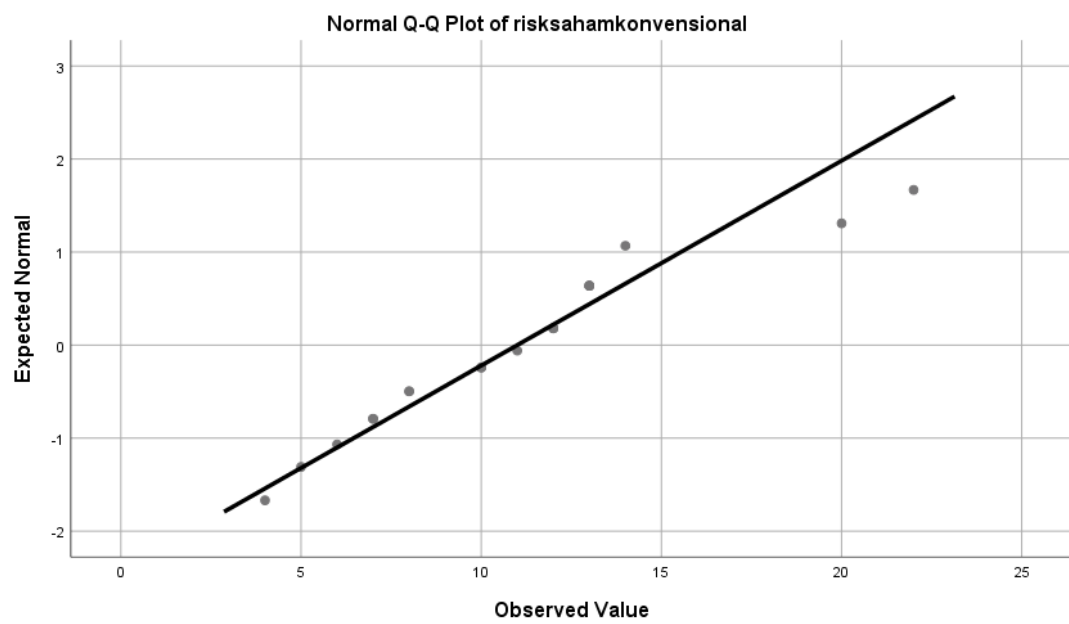
Berdasarkan gambar 4.2.2 return saham konvensional di katakana normal karena titiknya mendekati garis diagonal dan data return saham konvensional telah memenuhi uji asumsi normalitas, sesuai dengan hasil signifikansinya.

Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas return saham syariah



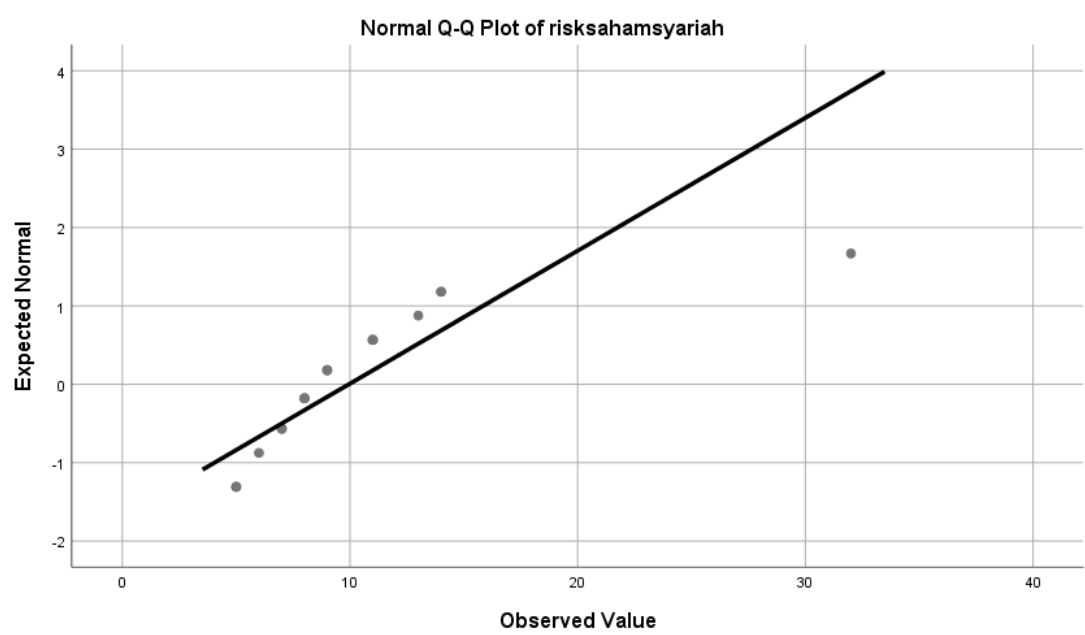
Berdasarkan gambar 4.2.2 return saham syariah di katakan tidak berdistribusi secara normal karena titiknya banyak yang menjauhi garis diagonal dan data return saham syariah tidak memenuhi uji asumsi normalitas, sesuai dengan hasil signifikansinya.

Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas risk saham konvensional



Berdasarkan gambar 4.2.2 di atas risk saham konvensional di katakan normal karena titiknya mendekati garis diagonal dan data return saham konvensional telah memenuhi uji asumsi normalitas, sesuai dengan hasil signifikansinya.

Gambar 4.2.2 Hasil uji normalitas risk saham syariah



Berdasarkan gambar 4.2.2 risksaham syariah di katakan tidak berdistribusi secara normal karena titiknya banyak yang menjauhi garis diagonal dan data return saham syariah tidak memenuhi uji asumsi normalitas, sesuai dengan hasil signifikansinya.

Untuk itu karena ada beberapa data yang tidak berdistribusi normal maka pengujian untuk menentukan beda return dan risk yang dapat dilakukan adalah menggunakan uji mann-whitney.

4.2.3 Uji Beda Mann-Whitney Test

Uji mann whitney merupakan uji beda sample independen yang data nya tidakmemenuhi asumsi normalitas. Pada penelitian ini karena data nya ada beberapa yang tidak berdistribusi secara normal, maka uji beda guna melihat perbedaan return dan risk saham konvensional dan saham syariah adalah menggunakan uji beda mann-whitney test dengan menggunakan bantuan SPSS versi 22.0.

Pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan Mann-Whitney ini digunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Dengan hipotesis sebagai berikut:

c. Jika $Z_{hitung} < Z_{tabel}$ atau $p > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antar variabel variabelnya.

d. Jika $Z_{hitung} > Z_{tabel}$ atau $p < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antar variabel variabelnya.

Berikut merupakan hasil uji mann whitney pada return dan risk saham konvensional dan saham syariah :

Tabel 4.2.3 Hasil Uji Beda Dengan Mann-Whitney Test

	Nilai Z	Nilai p atau Sig.	A	Keputusan H0	Kesimpulan
Return	0.460	0.645	0.05	H0 diterima	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara return saham konvensional dengan return saham syariah
Risk	1.182	0.237	0.05	H0 diterima	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara risk saham konvensional dengan risk saham syariah

Sumber : Penulis (2020)

Berdasarkan tabel 4.2.3 hasil uji mann whitney di atas diperoleh bahwa nilai return saham konvensional dengan saham syariah adalah menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.645 yang artinya nilai ini lebih besar

dari nilai alpha yang digunakan, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini dapat berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return pada saham konvensional dengan saham syariah.

Sedangkan untuk nilai risk saham konvensional dengan saham syariah setelah di uji dengan man whitney menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.237 yang mana nilai ini juga lebih besar dari nilai alpha 0.05 yang digunakan, sehingga hal ini berarti bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara hasil risk saham konvensional dengan risk saham syariah.

4.3 Pembahasan

Harga saham baik saham konvensional maupun harga saham syariah dari tahun 2017-2019 pergerakannya cukup fluktuatif dan tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor baik dari eksternal maupun internal perusahaan itu sendiri. Dimana pergerakan harga saham ini juga akan mempengaruhi bagaimana tingkat return dan risk yang akan dihasilkan oleh saham konvensional dan saham syariah. Dari pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat menjawab bagaimana tingkat return dan risk pada saham konvensional dan saham syariah dari tahun 2017-2019.

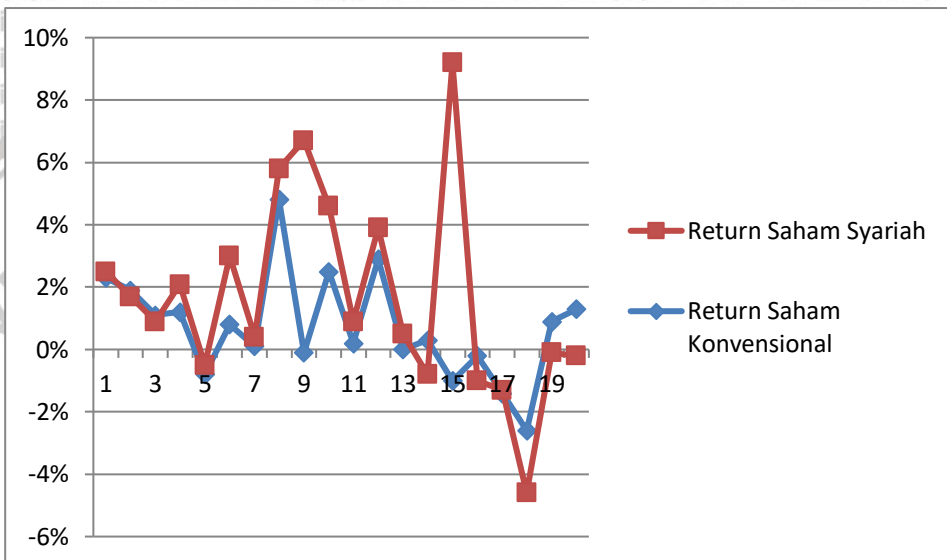
1. Tingkat Pengembalian (Return)

Menurut kesimpulan hasil uji hipotesis menggunakan uji mann-whitney ialah bahwa tidak ditemukan perbedaan yang cukup signifikan dari hasil return baik saham konvensional maupun saham syariah. Penyebab tidak adanya perbedaan return ini dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan itu sendiri baik dari internalnya maupun eksternal perusahaan tersebut.

Dalam hal ini Keown (2010:55) menjelaskan bahwa Perkiraan keuntungan tidak selalu tercapai, dan tergantung pada perusahaan untuk mengatur usahanya agar bisa mencapai nilai setinggi mungkin dari investasi tersebut. Penelitian Kurniadi dkk (2013:65) juga menjelaskan bahwa dalam penentuan return saham selain

dipengaruhi oleh kinerja perusahaan juga dipengaruhi faktor eksternal. Adanya faktor makroekonomi, dapat mengakibatkan return pasar memiliki hubungan searah dengan return saham syariah dan saham non syariah.

Grafik 4.3.1 Hasil Return Saham Konvensional dan Saham Syariah



Sumber : Penulis (2020)

Hasil Pengujian dalam penelitian ini pada grafik 4.3.1 menunjukkan grafik bagaimana tingkat return saham konvensional dan saham syariah, dimana tidak terdapat perbedaan yang cukup signifikan. Ada salah satu saham syariah yang terlihat memiliki return paling tinggi jika dibandingkan dengan saham konvensional, namun di sisi lain juga terdapat pula satu saham syariah yang memiliki return paling rendah dibandingkan return saham syariah lainnya dan saham konvensional. Berdasarkan hasil analisis deskriptif juga di dapatkan hasil bahwa return antara saham konvensional dan saham syariah rata rata tahun 2017-2019 adalah sama yakni 1%.

Hasil penelitian yang sama juga diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rosyida (2015) yang meneliti tentang return, risk

dan koefisien variasi pada saham syariah dan saham konvensional di BEI periode 2011-2013 menyatakan bahwa Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian (return). Pada penelitian Abbes (2012) yang melakukan penelitian pada saham syariah dan saham konvensional di 35 negara, salah satunya adalah negara yang tergabung dalam GCC, dari penelitiannya ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada tingkat pengembalian (return) pada saham syariah maupun konvensional.

Berdasarkan pembahasan di atas dapat menggambarkan bahwa return pada saham baik konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang cukup signifikan, dan terdapat beberapa hal yang mempengaruhi tingkat return yang didapatkan dalam sebuah saham, yakni berupa faktor eksternal dan internal perusahaan tersebut.

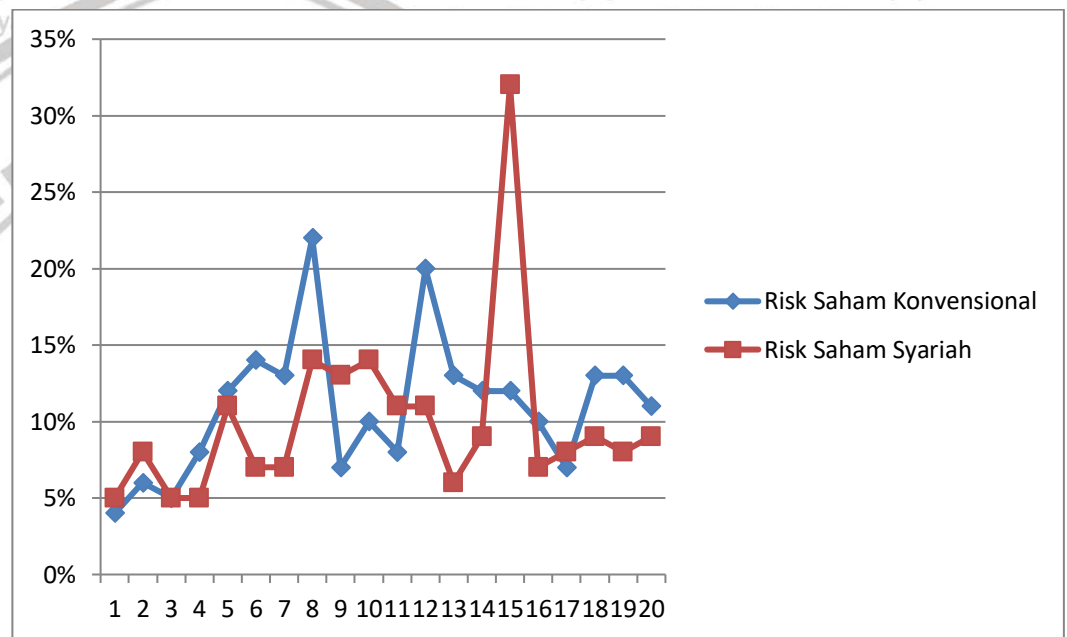
Menurut (Budi dan Nurhatmini, 2003) para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (return). Memperoleh return (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberi kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola return yang diterima dari saham tersebut.

Sehingga meskipun dilihat dari sisi return keduanya tidak memiliki perbedaan yang signifikan, para investor dianjurkan untuk menganalisis keuangan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut sebelum akhirnya memulai untuk menetapkan pilihan pada salah satu jenis saham.

2. Tingkan Resiko (Risk)

Berdasarkan hasil uji hipotesis, kesimpulan dari resiko ini adalah bahwa H_0 diterima yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat resiko pada saham konvensional dan saham syariah.

Grafik 4.3.2 Hasil Risk Saham Konvensional dan Saham Syariah



Sumber : Penulis (2020)

Pergerakan tingkat resiko di atas menunjukkan hasil penelitian ini tidak terdapat perbedaan resiko antara saham konvensional dan saham syariah. Hasil perhitungan statistik yang disampaikan oleh Herni (2018) yang melakukan penelitian mengenai perbedaan return dan risk saham syariah dan saham konvensional dengan sampel JII dan IDX30 menyatakan bahwa tidak ada Perbedaan yang signifikan antara risk saham syariah yang berada di Jakarta Islamic Index dengan saham konvensional yang berada pada Indeks IDX30 periode 2014-2016.

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Mubarak (2017) yang menggunakan uji beda t test pada saham LQ45 dan JII menunjukkan hasil bahwa kinerja portofolio saham antara indeks LQ45 dan JII secara keseluruhan tidak memiliki perbedaan yang signifikan terutama pada tingkat risk nya.

Tidak adanya perbedaan resiko pada saham konvensional dan saham syariah ini disebabkan karena kedua jenis saham ini masih terletak dalam pasar yang sama. Namun, jika dilihat dari filosofinya seharusnya bahwa risk di saham syariah akan jauh lebih kecil jika dibandingkan dengan saham konvensional, hal ini lantaran saham syariah tidak dibiayai oleh hutang yang berbasis bunga, karena bunga sendiri mengandung resiko.

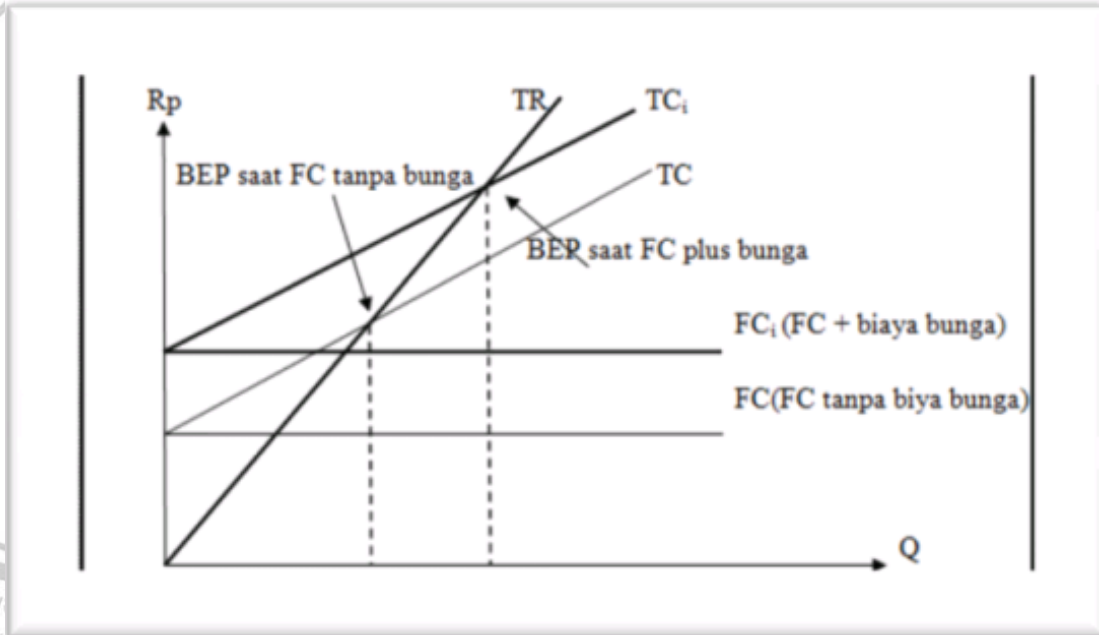
System hutang berbasis bunga yang dimiliki oleh perusahaan yang tergabung dalam saham konvensional akan menjadi fixed cost dimana sebelum perusahaan itu memulai usahanya, bunga dari hutang nya akan menjadi fixed cost atau biaya tetap. Dimana berapapun jumlah output yang dihasilkan oleh perusahaan itu maka bunga yang menjadi fixed cost tetap harus di bayar, sehingga resiko perusahaannya akan jauh lebih besar karena total biaya perusahaan tersebut akan jauh lebih besar daripada total pendapatan yang diterimanya.

Sedangkan pada perusahaan yang tergolong memiliki saham syariah tidak mengenal adanya hutang yang berbasis bunga ini, disamping karena riba juga karena resiko yang dihasilkan akan semakin besar. Sehingga dalam Islam dikenal dengan istilah mudharabah atau prinsip bagi hasil dalam melakukan suatu usaha. Dimana system bagi hasil ini membagi secara adil keuntungan dan keurigan yang terjadi akan ditanggung secara bersama. Pada system bagi hasil ini sendiri juga tidak akan mempengaruhi total biaya yang dikeluarkan perusahaan, dan hanya mempengaruhi total pendapatan yang akan diterima oleh suatu perusahaan, sehingga pada sitem

mudharabah atau bagi hasil ini total pendapatan yang diterima perusahaan jauh lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang berbasis bunga untuk membiayai perusahaannya, maka dari itu dikatakan bahwa resiko perusahaan yang berbasis syariah ini seharusnya lebih kecil.

Untuk lebih memperjelas pemaparan di atas akan di gambarkan kurva yang menunjukkan perbedaan antara system bunga pada perusahaan konvensional dan system bagi hasil dalam perusahaan syariah.

Gambar 4.3.2.1 Kurva Pengaruh Sistem Bunga Pada Perusahaan

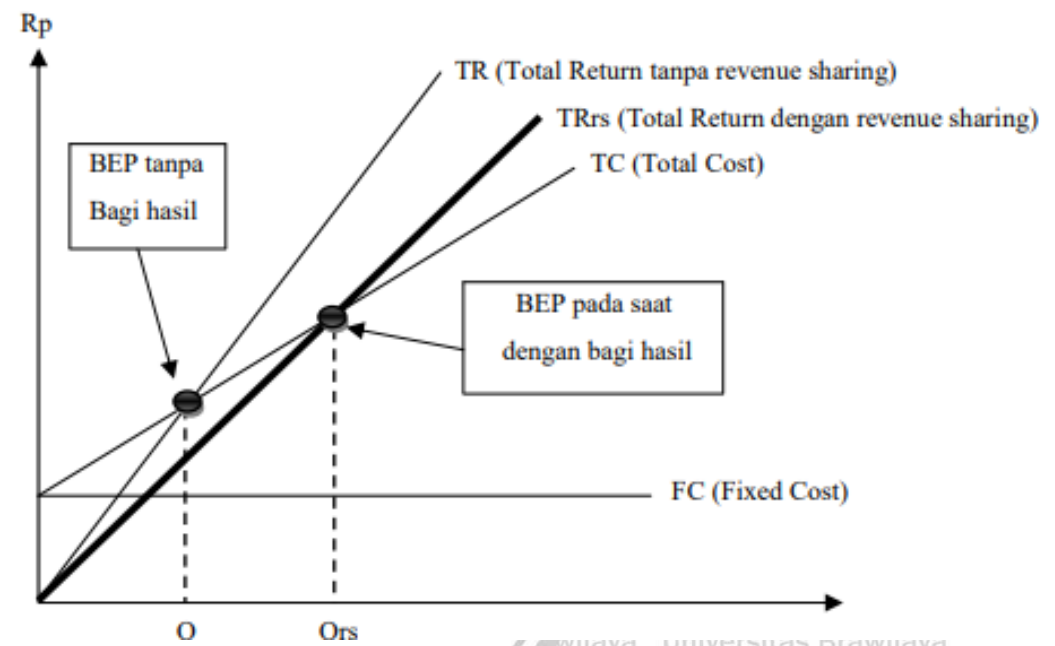


Sumber : A. Karim (2007)

Gambar 4.3.2.1 di atas adalah keadaan suatu perusahaan saat menggunakan bunga. Sistem bunga akan menjadi fixed cost, karena berapapun jumlah output yang diproduksi, bunga tetap harus dibayar. Sehingga akan mempengaruhi kurva TC yang semakin bergerak naik ke atas atau dengan kata lain semakin bertambah, dan juga kurva FC akan semakin bergerak naik ke atas. Naiknya total cost akan

mendorong Break Event Point dari titik Q ke titik Q_i . TC dengan bunga akan lebih tinggi daripada TC tanpa bunga atau dengan kata lain TC dengan sistem bagi hasil. Karena TC harus membayar seluruh bunga tanpa melihat besar kecilnya output yang dihasilkan oleh perusahaan

Gambar 4.3.2.2 Kurva Perbandingan Sistem Bunga dengan Sistem Mudharabah Pada Perusahaan



Sumber : A. Karim (2007)

Gambar 4.3.2.2 di atas merupakan kurva perbandingan antara sistem bunga pada perusahaan konvensional dengan sistem bagi hasil atau mudharabah pada perusahaan syariah. Berbeda dengan sistem bunga, pada sistem bagi hasil atau mudharabah, kurva fixed cost tidak terpengaruh, tapi penggunaan sistem mudharabah ini akan mempengaruhi kurva TR (total revenue). Kurva TR pada sistem bagi hasil akan berputar ke arah jarum jam dengan titik 0 sebagai sumbu putarnya semakin besar nisbah atas bagi hasil yang diberikan pada pemodal, maka kurva TR akan semakin mendekati horizontal sumbu

x, atau dengan kata lain TR nya akan jauh lebih besar dibandingkan dengan TR pada sistem bunga.

Berdasar pemaparan di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa seharusnya perusahaan yang tergolong memiliki saham syariah akan memiliki resiko yang jauh lebih kecil karena tidak menerapkan sistem bunga dalam menjalankan usahanya. Namun kenyataannya berbeda dimana saham syariah dengan saham konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan diantara resikonya, hal ini berarti bahwa kedua jenis saham ini masih berada di satu pasar yang sama yakni dapat dikatakan bahwa tidak semua perusahaan yang berbasis syariah benar benar menerapkan prinsip bagi hasil, karena tentu masih terdapat perusahaan yang termasuk dalam saham syariah yang masih memiliki hutang berbasis bunga untuk menjalankan perusahaannya.

Masih terletaknya saham konvensional dengan saham syariah di pasar yang sama diakibatkan karena kebijakan yang ada yakni kriteria total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%) ketentuan ini menyebabkan masih bercampurnya modal syariah dengan modal ribawi yang sulit untuk dilakukan pemisahan dan pengawasannya.

Dengan demikian perusahaan-perusahaan yang tercatat indeks saham syariah masih menggunakan hutang dengan mekanisme bunga yang mana rasionya adalah 45% dan rasio ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan batasan Shariah Supervisory Board (SSB) terhadap DJIM dengan 33%. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika perusahaan di Asia Tenggara termasuk Indonesia memiliki rata-rata tingkat hutang yang tinggi.

Selain itu tidak adanya perbedaan yang signifikan antara risiko pada saham syariah dan saham konvensional bisa jadi dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dari masing-masing saham tersebut.

Misalnya dalam penelitian ini akan dilihat bagaimana laporan keuangan masing masing saham mengenai laporan Earning Per Share (EPS) nya yang mana EPS ini menggambarkan nilai moneter dari pendapatan per saham biasa untuk perusahaan, jika EPS pada perusahaan tersebut naik sekian persen berarti terdapat peningkatan pada volume pendapatan, sehingga dapat dikatakan kondisi perusahaan tersebut baik. Selain EPS juga dilihat rasio Debt to Total Assets Ratio (DAR) dari masing masing perusahaan, dimana DAR sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk melihat solvabilitas suatu perusahaan atau melihat bagaimana kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi segala kewajibannya. Semakin tinggi nilai DAR maka semakin tinggi resiko perusahaan untuk membayar kewajibannya, dan hal inilah yang harus diperhatikan pula oleh seorang investor sebelum memilih jenis saham apa yang digunakan untuk berinvestasi.

Berikut ini merupakan hasil dari perhitungan EPS dan DAR pada masing masing perusahaan baik yang tergolong dalam saham konvensional maupun yang tergolong kedalam saham syariah

Tabel 4.3.1 Perbedaan Hasil EPS Saham Konvensional dengan Saham Syariah

Saham Konvensional	EPS	Saham Syariah	EPS
BBCA	-19,50%	TLKM	-8%
BBRI	-11,40%	UNVR	11,84%
BMRI	9,30%	ASII	-4,46%
BBNI	7,00%	ICBP	-2,67%
WSKT	2,10%	ADRO	-4%
MNCN	-3,25%	ACES	-0,46%
WIKA	-3,30%	PWON	-0,05%
Saham		Saham	

Konvensional	EPS	Syariah	EPS
MEDC	-9,00%	ANTM	20,58%
GGRM	10,30%	BRPT	-3,80%
CPIN	5%	INCO	6,70%
UNTR	4%	WEGE	2,50%
INDY	-58%	PTBA	-23,72%
PGAS	5,40%	KLBF	-1,20%
JPFA	0,40%	AKRA	2,30%
ADHI	-5%	TCPI	5%
CTRA	-2%	BSDE	-22,40%
HMSP	-3,00%	AALI	-43%
LPPF	-14%	LPKR	3,89%
BBTN	-7,50%	ASRI	-3,70%
INTP	-33,79%	SCMA	-0,90%
Rata-Rata EPS	-6,29%	Rata-Rata EPS	-5%

Sumber : BEI (2020) data diolah

EPS merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Makin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham (Darmadji: 2011).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2012) mengenai Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham, bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham secara signifikan pada Perusahaan. hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat EPS pada suatu perusahaan akan berdampak pada semakin tinggi return saham yang diterima oleh investor pada perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Nazilah (2018) mengenai Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan, mendapatkan hasil yang sama bahwa earning per share berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan EPS yang tinggi, maka akan berdampak pada meningkatnya return saham. Hal tersebut akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, karena semakin tinggi EPS maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Berdasarkan tabel 4.3.1 hasil EPS masing masing saham diperoleh bahwa EPS tertinggi saham konvensional adalah sebesar 10,30% yang dimiliki oleh GGRM dan hasil EPS tertinggi pada saham syariah adalah sebesar 11,84% yang dimiliki oleh UNVR. Jika dilihat keseluruhan rata rata EPS baik saham konvensional maupun saham syariah ditemukan bahwa rata rata EPS saham syariah jauh lebih baik jika dibandingkan rata rata EPS perusahaan yang masuk dalam saham konvensional. Dimana rata rata EPS perusahaan saham syariah mengalami kerugian 5%, sedangkan EPS perusahaan yang tergabung dalam saham konvensional mengalami kerugian EPS sebesar 6,29%. Dengan hal ini berarti bahwa EPS saham syariah jauh lebih baik karena mereka hanya mengalami kerugian sebesar 5% saja, sehingga perusahaan perusahaan yang tergabung dalam saham syariah dapat dikatakan cukup baik dibandingkan perusahaan perusahaan yang tergabung dalam saham konvensional.

Namun analisis keuangan perusahaan dengan EPS saja masih belum cukup untuk menilai bagaimana resiko dalam perusahaan yang tergabung baik dalam saham konvensional maupun syariah. Untuk perlu dilakukan penghitungan rasio DAR dari setiap perusahaan.

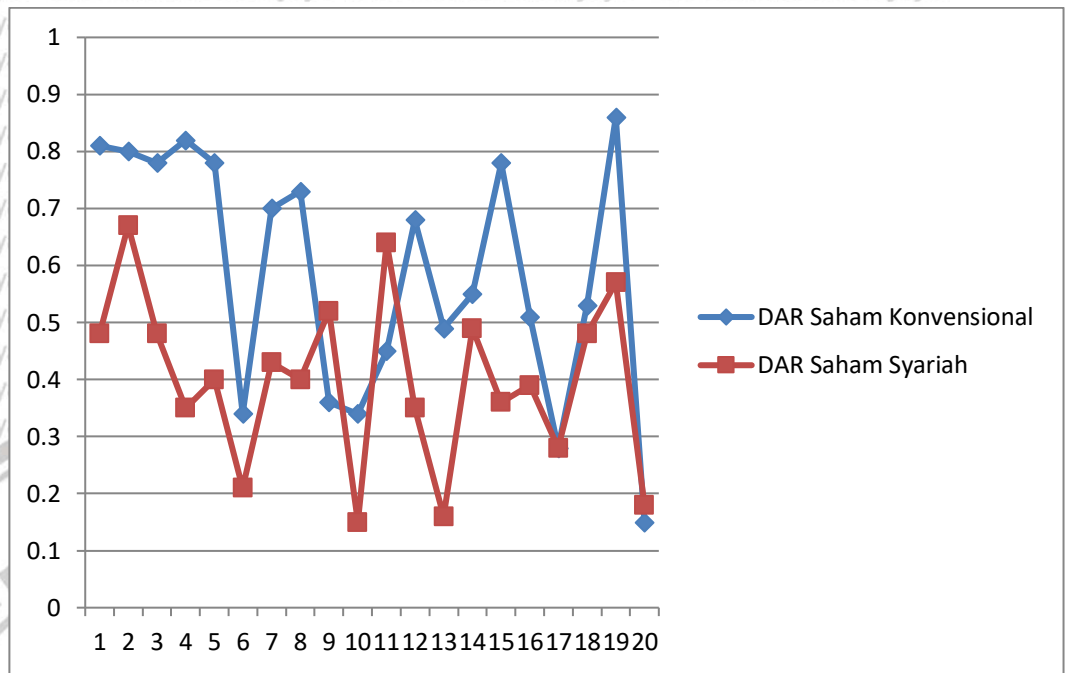
DAR merupakan rasio yang termasuk dalam rasio hutang. Dimana menurut Brealey & Myers (1996) dalam penelitian Mediawati (2006)

menyebutkan sebuah teori bahwa Perusahaan yang menggunakan utang adalah perusahaan yang mempunyai financial leverage. Bila tidak berutang, investor hanya menanggung risiko bisnis, tetapi apabila investor memiliki saham dari perusahaan berutang maka pemegang saham selain menanggung risiko bisnis juga menanggung risiko finansial.

Teori ini pun juga disampaikan oleh Tandelilin (2001), dimana ada beberapa sumber resiko yang bias mempengaruhi besarnya resiko dalam sebuah investasi yakni salah satunya adalah resiko financial, dimana risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan pinjaman dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan, semakin besar risiko financial yang dihadapi perusahaan sehingga akan mempengaruhi besarnya resiko dalam sebuah investasi pula.

Berdasarkan teori tersebut dapat di simpulkan bahwa semakin besar hutang suatu perusahaan tempat para investor berinvestasi, maka akan semakin besar pula resiko yang akan diterima oleh investor tersebut di dalam investasinya.

Grafik 4.3.3 Hasil DAR Saham Konvensional dan Saham Syariah



Sumber : Penulis (2020)

Sedangkan perbedaan hasil rata rata DAR masing masing perusahaan yang tergabung dalam saham konvensional dan saham syariah telah di hitung sebagai berikut

Tabel 4.3.2 Perbedaan Hasil DAR Saham Konvensional dengan Saham Syariah

	Rata Rata DAR
Saham Konvensional	0.587 (58.7%)
Saham Syariah	0.3995 (39.95%)

Sumber : Penulis (2020)

Dilihat dari rata rata DAR masing masing perusahaan tersebut dapat kita analisis perbandingannya dimana DAR pada perusahaan yang

tercatat memiliki saham konvensional memiliki DAR lebih tinggi, hal ini berarti perusahaan perusahaan tersebut memiliki kewajiban yang tinggi sehingga menyebabkan perusahaan mereka memiliki tingkat resiko yang tinggi pula dan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut termasuk saham saham mereka juga memiliki resiko yang tinggi.

Dari hasil laporan keuangan perusahaan di atas sangat penting bagi investor yang akan berinvestasi dalam saham harus juga melihat bagaimana laporan keuangan yang dimiliki sebuah perusahaan, karena dengan melihat return dan risknya saja belum cukup untuk mengambil sebuah keputusan dalam berinvestasi. Kurangnya pemahaman masyarakat mengenai saham syariah juga menjadi salah satu faktor mengapa perkembangan saham syariah di Indonesia tidak sebesar perkembangan saham konvensional, jika masyarakat mampu untuk menambah wawasannya mengenai saham syariah pasti saham syariah akan lebih diminati karena berdasarkan penelitian di atas ditemukan bahwa meskipun return dan risk saham konvensional dan saham syariah tidak terdapat perbedaan, namun dari sisi laporan keuangan perusahaan perusahaan yang tercantum dalam syariah ternyata jauh lebih baik jika dibandingkan dengan laporan keuangan perusahaan yang tercantum dalam saham konvensional.

Meskipun memang jika dilihat secara langsung dari hasil return dan risk saham konvensional dan saham syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan, namun sebagai investor muslim hendaknya tetap memilih jenis instrument investasi yang sesuai dengan syariat Islam agar keuntungan yang di dapatkan mengandung keberkahan, dan instrument investasi syariah pun seperti saham juga ternyata kinerjanya tidak kalah jika dibandingkan dengan saham konvensional, dimana hasil return kedua saham ini sama namun di penghitungan risk yang sedikit berbeda membuat para investor mempertimbangkan untuk lebih memilih saham dengan risk yang

lebih kecil yakni saham syariah, sesuai dengan teori pilihan berinvestasi yakni saat dihadapkan pada instrument investasi dengan return yang sama namun risk yang berbeda, maka pilihan yang tepat adalah memilih yang risk nya paling kecil.

Selain itu, bagi seorang investor muslim, aspek rasionalitas bukan hanya aspek satu-satunya yang harus dipertimbangkan dalam keputusan investasinya. Ada aspek lain yang tidak kalah pentingnya yaitu moral spiritual yang akan memfilter kegiatan yang dilarang dalam investasi. Prinsip Islam dalam kegiatan investasi setidaknya mencakup lima aspek, yaitu: tidak mencari rezeki pada hal yang haram, tidak mendzalimi dan tidak didzalimi, keadilan dalam distribusi pendapatan, dan tidak ada unsur riba, maysir (perjudian, spekulasi), dan gharar (ketidakjelasan).

Sesuai dengan firman Allah swt pada QS.Ad Dhukam ayat 57 yang memiliki arti "Sebagai karunia dari Tuhanmu yang demikian itu adalah keberuntungan yang besar". Dalam ayat tersebut Allah menegaskan bahwa kita sebagai umat Islam akan mendapatkan keuntungan yang besar sebagai salah satu bentuk karunia yang diberikan Allah swt pada umatnya. Sehingga meskipun baik return dan risk saham konvensional dan saham syariah sama, namun kita tetap akan memperoleh keberuntungan yang besar jika kita menjalankan suatu bentuk usaha atau investasi yang sesuai dengan syariat agama Islam guna mendapatkan berkah dan karunia dari Allah swt.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pemaparan pada pembahasan sebelumnya, maka kesimpulan yang di dapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji perbedaan yang dilakukan dengan uji man whitney di dapatkan kesimpulan bahwa return dan risk saham konvensional dengan saham syariah tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
2. Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara return dan risk saham konvensional dengan saham syariah dikarenakan kedua jenis saham ini masih terletak di pasar yang sama, dimana masih terdapat kebijakan untuk memperbolehkan perusahaan yang memiliki hutang berbasis bunga untuk bergabung ke dalam indeks saham syariah, sehingga hal ini lah salah satu factor yang menyebabkan tidak ada perbedaan yang signifikan khususnya pada risk saham konvensional dengan syariah. Jika di kaji ulang berdasarkan teori yang ada, seharusnya bahwa risk saham syariah jauh lebih kecil dari saham konvensional, karena seharusnya perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah adalah perusahaan yang tidak memiliki hutang berbasis bunga, karena di Islam sendiri lebih mengenal mudharabah atau bagi hasil yang minim resiko jika dibandingkan dengan hutang berbasis bunga, namun karena regulasi yang ada menyebabkan resiko antara saham konvensional dengan saham syariah ini tidak terdapat perbedaan yang signifikan
3. Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan yakni EPS dan DAR dari masing masing perusahaan yang tergabung dalam saham konvensional dan saham syariah ditemukan bahwa kinerja perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah jauh lebih

baik dan dan resiko perusahaannya jauh lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan perusahaan yang tergabung dalam indeks saham konvensional.

5.2 Saran

Berdasar pada pemaparan hasil kesimpulan di atas, maka saran yang sesuai dengan hasil temuan dari penelitian adalah :

1. Bagi investor sebaiknya tidak hanya mengkaji keberhasilan suatu investasi dari return dan risk saja, akan tetapi lebih baik lagi jika para investor menganalisis pula laporan keuangan perusahaan yang akan menjadi pilihannya dalam bernvestasi.
2. Investor muslim akan lebih baik jika memilih instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip prinsip Islam, karena investasi pada saham syariah pun tidak kalah bagus kinerjanya dibandingkan dengan investasi pada saham konvensional. Selain kinerjanya yang tidak kalah bagus dengan investasi pada saham konvensional, dengan berinvestasi pada saham syariah setiap keuntungan yang diperoleh akan mengandung keberkahan.
3. Kepada pemerintah untuk mengkaji ulang peraturan mengenai syarat suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai saham syariah, karena jika masih terdapat perusahaan yang memiliki hutang berbasis bunga dan dimasukkan ke dalam indeks saham syariah maka kedua jenis saham ini tidak akan memiliki perbedaan karena ini berarti bahwa kedua jenis saham ini masih terletak di pasar yang sama.
4. Menambah lagi literasi masyarakat mengenai pasar modal khususnya pasar modal syariah, karena penting guna meningkatkan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia yang mana potensi pertumbuhan pasar modal syariah ini tinggi dikarenakan mayoritas penduduk Indonesia adalah beragama Islam.

5. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengkaji lebih dalam lagi mengenai return dan risk saham konvensional dan saham syariah dengan tahun penelitian yang lebih banyak dan menggunakan teknik analisis data yang berbeda agar diperoleh hasil yang lebih lagi guna menggambarkan perbedaan return dan risk saham konvensional dengan saham syariah di Indonesia.



Daftar Pustaka

- Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelegaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2012), 114
- Abbes, M. B. (2012). *Risk and return of islamic and conventional indices*. International Journal of Euro-Mediterranean Studies, 5(1), 1–23. <https://doi.org/10.1007/s40321-012-0001-9>
- Abdalloh, Irwan. (2018). *Pasar Modal Syariah*. (Jakarta : Gramedia)
- Ady,Dkk. 2017. *Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya. Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen, Volume 1, Nomor 2, Hal. 103-123
- Ahmad Djazuli, *Kaidah-kaidah Fikih* (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2006), 72
- A. Karim, Adiwarmar. 2007. *Ekonomi Mikro Islam*, Ed. 3. Jakarta: Rajawali Pers.
- Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2002),
- Darmaji, Tjipto dan Fakhrudin. 20011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat. Edisi 3.
- Halim,Abdul. 2015. *Analisis Investasi Dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan Dan Aset Riil*. Jakarta Selatan. Salemba Empat.
- Hermawan. 2012. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham*. Universitas Negeri Semarang, Indonesia. *Management Analysis Journal* 1 (5) (2012)
- Herni Ruliatul Khasanah, S. W. (2016). *Analisis perbandingan return dan risk saham syariah dengan saham konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index dan IDX30 periode 2014-2016)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(2), 46–55.
- Imam Ghozali. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irwan Gani dan Siti Amalia. (2015). *Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial*. CV ANDI OFFSET, Yogyakarta

Kasanah, Dkk 2018. *Analisis Perbandingan Return Dan Risk Saham Syariah Dengan Saham Konvensional (Studi Pada Jakarta Islamic Index (Jii) Dan Idx30 Periode 2014-2016)*. Malang. Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)|Vol. 58 No.2 Mei 2018

Kurniadi, Arif, dkk. 2013. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, XV (2): 63-74. Pertiwi,

KR, K. R., & Fu, M. (2014). *Does Shariah Compliant Stocks Perform Better than the Conventional Stocks? A Comparative Study Stocks Listed on the Australian Stock Exchange*. *Asian Journal of Finance & Accounting*. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.6072>

Keown, Arthur J. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketujuh. Terjemahan oleh Chaerul D. Djakman. 1999. Jakarta: Salemba Empat.

Margono, *Metodologi Penelitian Pendidikan*, (Jakarta: Rineka Cipta, 1997), h: 105-106

Mubarok, F. K., Darmawan, A. R., & Luailiyah, Z. (2017). *Optimalisasi Portofolio Nilai Saham: Studi Komparasi Kinerja Saham Syariah dan Nonsyariah*. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*. <https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.2368>

Nazilah, Ghiyasatun., Amin, Moh., Junaidi. (2018) *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. E-JRA Vol. 07 No. 01 Agustus 2018 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.

Prasetyo, Fuad. 2015. *Analisis Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal Dengan Pendekatan Data Envelopment Analysis (Dea) (Studi Kasus: Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 01 Januari 2012-30 Juni 2014)*. Yogyakarta. *Jurnal Fourier* April 2015, Vol. 4, No. 1, 58–79

Rosyida, Ajeng Gama. 2015. *Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non Syariah Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2013*. Surabaya. *Jestt* Vol. 2 No. 4 April 2015.

Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*

(Bandung: Alfabeta, 2013)

Sukandarrumidi. (2004). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.

Suryani. (2015). *Metode Riset Kuantitatif : Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta. Prenamedia Group.

Soemitra, Andri. 2009. *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*. Jakarta. Kencana Jakarta

Syafrida, Ida dkk. 2014. *Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal Di Indonesia*. Al-Iqtishad: Vol. VI No. 2, Juli 2014

Syahrul & Muhammad Afdi Nizar. 2000. *Kamus Lengkap Ekonomi*, Jakarta: Penerbit Citra Harta Prima.

Tandellilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta. Kanisius Yogyakarta. Hal, 61

Quthbi, Zainul Hasan. 2017. *Analisis Saham Syariah Efisien Dengan Pendekatan Shari'a Compliant Asset Pricing Model (Scapm) Pada Jakarta Islamic Index (Jii)*. Yogyakarta. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam – Volume 8, Nomor 1 (2017)*

Wiyanti, Diana. 2013. *Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor*. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM NO. 2 VOL. 20 APRIL 2013: 234 - 254*

Lampiran

Lampiran 1

Tabel Daftar Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL	PENULIS	JENIS PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Perbandingan tingkat pengembalian (Return), risiko dan koefisien variasi pada saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013	Rosyida, Ajeng Gama Mawardi, Imron (2015)	Kuantitatif Deskriptif	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian (return), resiko (risk), dan koefisien variasi (risiko per unit pengembalian) dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2	Risk and return of islamic and conventional indices	Abbes, Mouna Boujelbene (2012)	Kuantitatif Deskriptif	Tidak ada perbedaan signifikan pada tingkat pengembalian (return) dan tingkat resiko (risk) pada saham syariah maupun konvensional.
3	Analisis perbandingan return dan risk saham syariah dengan saham konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index dan IDX30 periode 2014-2016)	Herni Ruliatul Khasanah, Saparila Worokinasih (2018)	Kuantitatif Deskriptif	Tidak ada Perbedaan yang signifikan antara Return dan Risk saham syariah yang berada di Jakarta Islamic Index dengan Return saham konvensional

				yang berada pada Indeks IDX30 periode 2014-2016.
4	Tingkat Pengembalian (Return), Risiko, dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Nonsyariah	Hadinata, Sofyan (2018)	Kuantitatif Deskriptif	Tidak terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian (return) mingguan saham syariah dengan saham nonsyariah dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, terdapat perbedaan antara risiko saham syariah dengan saham nonsyariah dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, terdapat perbedaan koefisien variasi (risiko dibagi return ekspektasian) saham syariah dengan saham nonsyariah dengan tingkat signifikansi 5%.
5	Does Shariah Compliant Stocks Perform Better than the Conventional Stocks? A Comparative Study Stocks	KR, Krishna Reddy Fu, Mingli (2014)	Kuantitatif Deskriptif	Saham Syariah teridentifikasi lebih banyak memiliki tingkat resiko (risk) dibandingkan dengan saham konvensional,

	Listed on the Australian Stock Exchange			namun pada tingkat pengembalian (return) saham syariah jauh lebih besar jika dibandingkan dengan saham konvensional, sehingga kinerja saham syariah dikatakan lebih tinggi.
6	Optimalisasi Portofolio Nilai Saham: Studi Komparasi Kinerja Saham Syariah dan Nonsyariah	Mubarok, Ferry Khusnul Darmawan, Ahmad Ridho Luailiyah, Zahirotul	Kuantitatif Deskriptif	kinerja portofolio saham antara indeks LQ45 dan JII secara keseluruhan tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Lampiran 2

Hasil Perhitungan Return dan Risk

Saham Konvensional dan Saham Syariah

Saham Konven	Return	Risk
BBCA	2%	4%
BBRI	1,9%	6%
BMRI	1,1%	5%
BBNI	1,2%	8%
WSKT	-0,8%	12%
MNCN	0,8%	14%
WIKA	0,1%	13%
MEDC	4,8%	22%
GGRM	-0,1%	7%
CPIN	2,5%	10%
UNTR	0,2%	8%
INDY	2,9%	20%
PGAS	0,0%	13%
JPFA	0,3%	12%
ADHI	-1,0%	12%
CTRA	-0,2%	10%
HMSP	-1,4%	7%
LPPF	-2,6%	13%
BBTN	0,9%	13%
INTP	1,3%	11%
Rata-Rata	1%	11%
Min	-3%	4%
Max	5%	22%
Std dev	0,01667933	0,045422

Saham Syariah	Return	Risk
TLKM	0,2%	5%
UNVR	-0,2%	8%
ASII	-0,2%	5%
ICBP	0,89%	5%
ADRO	0,3%	11%

ACES	2,2%	7%
PWON	0,3%	7%
ANTM	1,0%	14%
Saham Syariah	Return	Risk
BRPT	6,8%	13%
INCO	2,1%	14%
WEGE	0,7%	11%
PTBA	1,0%	11%
KLBF	0,5%	6%
AKRA	-1,1%	9%
TCPI	10,2%	32%
BSDE	-0,8%	7%
AALI	0,1%	8%
LPKR	-2,0%	9%
ASRI	-1,0%	8%
SCMA	-1,5%	9%
Rata Rata	1,0%	10%
min	-2,0%	5%
max	10,2%	32%
std dev	0,028422	0,05898

Lampiran 3

Nilai DAR dan Nilai EPS

Saham Konvensional dan Saham Syariah

Saham Konven	DAR	EPS
BBCA	0,81	-19,50%
BBRI	0,8	11,40%
BMRI	0,78	9,30%
BBNI	0,82	7,00%
WSKT	0,78	2,10%
MNCN	0,34	-3,25%
WIKA	0,7	-3,30%
MEDC	0,73	-9,00%
GGRM	0,36	10,30%

CPIN	0,34	5%
UNTR	0,45	4%
INDY	0,68	-58%
PGAS	0,49	5,40%
Saham Konven	DAR	EPS
JPFA	0,55	0,40%
ADHI	0,78	-5%
CTRA	0,51	-2%
HMSP	0,28	-3,00%
LPPF	0,53	-14%
BBTN	0,86	-7,50%
INTP	0,15	-
		33,79%
Rata-Rata	0,587	-6,29%

Saham Syariah	DAR	EPS
TLKM	0,48	-8%
UNVR	0,67	11,84%
ASII	0,48	-4,46%
ICBP	0,35	-2,67%
ADRO	0,4	-4%
ACES	0,21	-0,46%
PWON	0,43	-0,05%
ANTM	0,4	20,58%
BRPT	0,52	-3,80%
INCO	0,15	6,70%
WEGE	0,64	2,50%
PTBA	0,35	-
		23,72%
KLBF	0,16	-1,20%
AKRA	0,49	2,30%
TCPI	0,36	5%
BSDE	0,39	-
		22,40%
AALI	0,28	-43%
LPKR	0,48	3,89%
ASRI	0,57	-3,70%
SCMA	0,18	-0,90%
Rata Rata	0,3995	-5%

Lampiran 4

Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
return saham syariah	.296	20	.000	.727	20	.000
return saham konvensional	.107	20	.200 [*]	.979	20	.925

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
risksahamsyariah	.229	20	.007	.679	20	.000
risksahamkonvensional	.180	20	.089	.928	20	.140

a. Lilliefors Significance Correction



Lampiran 5

Hasil Uji Mann-Whitney

Mann-Whitney Test

		Ranks			
		saham	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return saham	saham syarah		20	19.65	393.00
	2.00		20	21.35	427.00
	Total		40		

Test Statistics^a

		return saham
Mann-Whitney U		183.000
Wilcoxon W		393.000
Z		-.460
Asymp. Sig. (2-tailed)		.645
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]		.659 ^b

a. Grouping Variable: saham

b. Not corrected for ties.



