

Analisis Return dan Risiko Pada Investasi Syariah

Nurul Kusumaningrum¹⁾ Septi Gustirina²⁾ Yuswatun Andini³⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran
Jakarta^{1) 2) 3)}

Email: 2210116012@mahasiswa.upnvj.ac.id¹⁾,
2210116027@mahasiswa.upnvj.ac.id²⁾,
2210116061@mahasiswa.upnvj.ac.id³⁾

ABSTRAK

Pada era modern ini, masyarakat semakin cerdas dalam mengelola keuangan dan pendapatan mereka, menggeser fokus dari menabung menjadi berinvestasi. Investasi menawarkan peluang dan manfaat menarik, didukung oleh perkembangan teknologi yang memudahkan akses dan informasi. Investasi pada dasarnya melibatkan penanaman dana atau aset dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, namun selalu diiringi dengan risiko ketidakpastian. Pentingnya memahami hubungan antara return dan risiko menjadi kunci dalam keputusan investasi. Keuangan syariah yang sedang berkembang pesat, menawarkan cara berinvestasi sesuai prinsip Islam. Investasi syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan dengan meningkatnya jumlah saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Prinsip investasi syariah menekankan keseimbangan antara potensi keuntungan yang halal dan risiko yang dapat diterima. Artikel ini menguraikan analisis perhitungan return dan risiko, serta membandingkan saham syariah dengan saham konvensional. Melalui metode kualitatif dan studi pustaka, penelitian ini menemukan bahwa meskipun saham syariah menawarkan return stabil dan risiko terukur, saham konvensional umumnya memiliki potensi return yang lebih tinggi dengan risiko yang bervariasi. Analisis ini diharapkan dapat memberikan wawasan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak dan sesuai prinsip syariah.

Kata kunci: Investasi Syariah, Return, Risiko, Saham.

ABSTRACT

In this modern era, people are getting smarter in managing their finances and income, shifting the focus from saving to investing. Investment offers attractive opportunities and benefits, supported by technological developments that facilitate access and information. Investing basically involves investing funds or assets in the hope of earning a return in the future, but is always accompanied by the risk of uncertainty. The importance of understanding the relationship between return and risk is key in investment decisions. Islamic finance, which is growing rapidly, offers a way to invest according to Islamic principles. Islamic investment in Indonesia shows significant growth with the increasing number of Islamic stocks on the Indonesia Stock Exchange. The principles of Islamic investment emphasize a balance between halal profit potential and acceptable risk. This article describes the analysis of return and risk calculations, and compares Islamic stocks with conventional stocks. Through qualitative methods and literature review, this research finds that while Islamic stocks offer stable returns and measurable risks, conventional stocks generally have higher return potential with varying risks. This analysis is expected to provide insights in making wiser investment decisions in accordance with sharia principles.

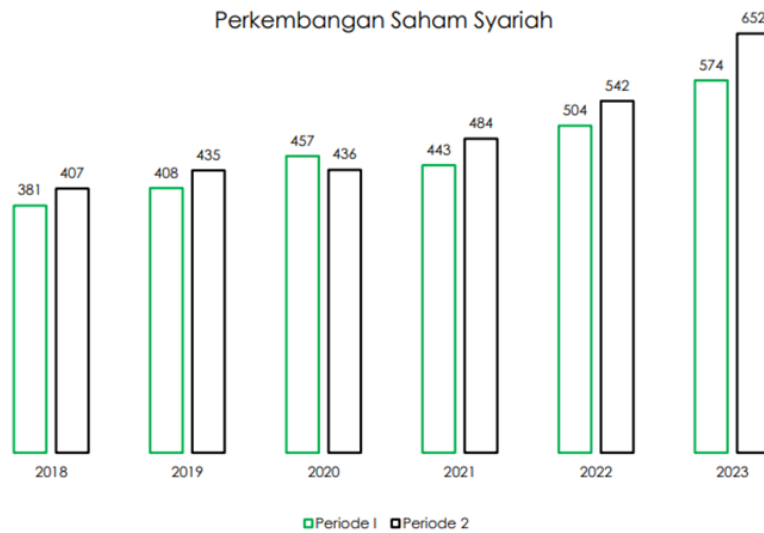
Keywords: Return, Risk, Sharia Investment, Stocks.

PENDAHULUAN

Pada masa kini masyarakat semakin pintar dalam mengatur pendapatan serta keuangan mereka, sehingga berbagai kebutuhan, baik kebutuhan jangka panjang ataupun jangka pendek dapat dipenuhi. Perubahan ini menyebabkan cara masyarakat dalam mengelola keuangan beralih dari hanya sekedar menabung kini lebih di *upgrade* menjadi berinvestasi (Widuhung, 2016). Saat ini, investasi semakin populer di kalangan masyarakat karena menawarkan berbagai manfaat dan peluang yang menarik. Dengan kemajuan teknologi, aktivitas investasi semakin meningkat terutama karena adanya kemudahan akses. Investasi kini bisa dilakukan dengan mudah, serta informasi mengenai investasi tersedia di berbagai platform online seperti internet dan media sosial. Hal ini memudahkan masyarakat untuk berinvestasi secara langsung tanpa memerlukan perantara (Adnyana, 2020).

Secara umum, investasi merupakan aktivitas menyimpan atau menanamkan dana/aset di masa kini dengan tujuan akan mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang. Namun, besaran keuntungan yang ingin dicapai tidak dapat dipastikan dan bahkan investor dapat kehilangan dananya serta mengalami kerugian. Sehingga dapat dikatakan, risiko dari ketidakpastian bisnis akan selalu dihadapi oleh setiap investor dan mungkin terjadi di masa mendatang (Irkhami, 2010). Pengetahuan dasar yang penting bagi seorang investor adalah bahwa ada hubungan antara risiko dan imbal hasil (*risk and return trade off*). Adapun maksud dari return yaitu hasil yang didapatkan pada saat berinvestasi. Return dapat berupa hasil yang telah terjadi atau perkiraan hasil yang akan datang. Sementara itu, risiko adalah kemungkinan gagal mencapai tujuan investasi karena ketidakpastian yang selalu ada dari waktu ke waktu. Return dan risiko memiliki korespondensi yang menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko yang diambil, maka akan diikuti return yang diharapkan juga akan semakin besar (Adnyana, 2020). Untuk mencapai tujuan maksimalisasi return investasi, investor perlu menganalisis dua faktor penting, yakni tingkat return dan tingkat risiko, dimana pada setiap pengambilan keputusan keuangan akan melibatkan variasi yang berbeda dari risiko dan return. (Irkhami, 2010).

Keuangan syariah kini mengalami pertumbuhan yang signifikan di seluruh dunia. Sehingga Investasi Syariah kini telah menjadi pilihan yang semakin menarik bagi banyak individu yang menginginkan cara berinvestasi yang sesuai dengan prinsip Islam, dimana sesuai dengan nilai-nilai agama Islam dan potensinya untuk memberikan keuntungan yang kompetitif menjadikannya alternatif yang menarik bagi investor. Investasi syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat dalam beberapa tahun terakhir.



Gambar 1. Jumlah saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2024)

Dari gambar tersebut menunjukkan grafik perkembangan jumlah saham syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan yang cukup pesat dalam 5 tahun terakhir. Peningkatan jumlah saham syariah yang terdaftar di BEI ini menunjukkan jika investasi syariah meningkat dan telah menarik minat para investor. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), aset pasar modal syariah mencapai Rp2.161,7 triliun pada Mei 2024. Jumlah ini naik 10,46% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2023.

Dalam islam, investasi menjadi aktivitas ekonomi yang dianjurkan. Dengan investasi dapat mencapai masalah *multiplier effect*, yaitu dimana akan terciptanya berbagai lapangan kerja serta usaha, terhindar dari harta yang hanya mengendap saja, sehingga harta tersebut tidak hanya berputar di antara orang kaya saja dan dapat terdistribusi dengan baik (Pardiansyah, 2017). Prinsip utama dalam investasi syariah adalah adanya keseimbangan yang baik antara potensi keuntungan (return) dan risiko yang terlibat. Kedua faktor ini, tidak hanya menjadi pertimbangan dalam investasi konvensional, tetapi juga memiliki implikasi yang mendalam dalam konteks syariah. Dalam investasi syariah, return yang diperoleh haruslah halal menurut hukum Islam, yaitu tidak melanggar prinsip-prinsip syariah seperti riba (bunga) atau spekulasi yang tidak jelas. Di sisi lain, risiko juga merupakan aspek krusial yang harus dipertimbangkan dengan matang dalam investasi syariah. Meskipun setiap jenis investasi memiliki risiko, prinsip syariah menekankan pentingnya menghindari risiko yang tidak dapat diprediksi atau yang dapat membahayakan keberlangsungan ekonomi dan sosial (Hidayati, 2017).

Memahami keterkaitan antara return dan risiko merupakan kunci dalam investasi Syariah. Secara umum, apabila return yang diharapkan semakin tinggi, maka tingkat risiko yang akan dialami oleh investor juga akan semakin tinggi. Investor yang toleransi terhadap risikonya tinggi mungkin akan lebih memilih investasi dengan potensi return yang lebih besar, meskipun dengan risiko yang lebih tinggi pula. Sebaliknya, investor yang lebih konservatif mungkin lebih memilih investasi dengan return yang lebih rendah, seiring dengan risiko yang lebih rendah pula. Dengan memastikan bahwa investasi syariah mengikuti prinsip-prinsip yang

benar dan adil, diharapkan dapat menciptakan lingkungan ekonomi yang lebih stabil dan berkelanjutan. Sehingga melalui artikel ini akan menguraikan analisis penghitungan return dan risiko dalam berinvestasi, serta membandingkan return dan risiko pada saham syariah dan saham konvensional di Indonesia.

METODE

Pada penelitian ini, digunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi pustaka. Berdasarkan pendekatan ini, data yang dikumpulkan dalam artikel dikumpulkan dengan menelaah dan mengembangkan jurnal, buku, dan dokumen-dokumen, baik cetak maupun elektronik. Studi ini dilakukan dengan menyelidiki dan meninjau literatur dan kebijakan yang berbeda mengenai analisis kerangka return dan risiko pada investasi syariah. Setelah menelaah serta meninjau pada beberapa literatur, penelitian ini seterusnya menggunakan langkah sintesis. Dalam langkah ini, hasil penelitian sebelumnya akan dijadikan sebagai acuan referensi yang akan dijelaskan pada beberapa poin penting pada analisis kerangka return dan risiko pada investasi syariah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Konsep Dasar Investasi Syariah

Investasi syariah merupakan bentuk investasi yang mekanismenya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Al-Qaradhawi (2014), mengemukakan jika aktivitas investasi syariah yaitu dengan menyertakan modal pada proyek-proyek yang penerapannya searah dengan prinsip-prinsip hukum Islam serta menyesuaikan dengan hukum ekonomi dan etika dalam Islam. Prinsip-prinsip tersebut diambil dengan sumber hukum yang berasal dari Al-Qur'an, hadits, dan ijtihad para ulama. Investasi syariah bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang halal dan berkah, sekaligus berkontribusi pada pengembangan ekonomi umat Islam.

Ada empat prinsip investasi dalam Islam yaitu (Arifin, 2000): Konsep Dasar Investasi Syariah

1. Tauhid

Segala sikap dan perilaku umat Islam berakar pada prinsip tauhid ini. Prinsip ini juga menjadi inti yang menggerakkan setiap tindakan. Nilai tauhid juga mencakup mengutamakan Allah SWT sebagai pusat, sehingga umat Islam diharapkan untuk patuh terhadap ketentuan-ketentuan syariat Islam dalam segala perbuatan dan interaksi mereka.

2. *Al-'Adl wa al-Ihsan*

Menurut prinsip ini, hubungan antar individu harus menekankan pada keadilan. Diantaranya yaitu adanya kesempatan yang layak dan kesetaraan. Keadilan juga bisa diartikan sebagai keseimbangan. Seperti memelihara keseimbangan antara kebutuhan pada generasi sekarang dan generasi mendatang.

3. Ikhtiar

Allah SWT memberi kebebasan kepada manusia untuk berusaha mencari nafkah dan memenuhi kebutuhannya sesuai dengan ajaran Islam, serta meridhai individu yang tekun

bekerja dan tidak menganggap pekerjaan apa pun sebagai pekerjaan yang hina, selama pekerjaan tersebut halal. Oleh karena itu, kebebasan yang dimaksud di sini harus dikaitkan dengan prinsip-prinsip Islam.

4. *Fardh*

Manusia harus bertanggung jawab atas semua tindakannya, baik di dunia maupun di akhirat. Hal ini menyiratkan bahwa ia akan berusaha untuk memastikan bahwa kehidupannya dan komunitasnya tetap sesuai dengan hukum Islam. Kata "tanggung jawab" yang digunakan dalam bahasa ini menyiratkan bahwa semua komunitas Muslim harus menjaga kepentingan bersama.

Investasi syariah memiliki instrumen diantara yaitu:

1. Deposito Syariah

Investasi di bank syariah menggunakan skema mudharabah dengan menambah dana tunai selama 1 bulan, 3 bulan, dan 12 bulan.

2. Obligasi Syariah

Surat utang dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun yang diperoleh melalui pembelian obligasi syariah yang diterbitkan oleh bank syariah dengan nisbah tertentu.

3. Reksadana Syariah

Tempat yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi Keuntungan.

4. Saham Syariah

Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan diperuntukan dalam kegiatan usaha yang bergerak dibidang halal dan pembelian saham tersebut untuk investasi.

Return dan Risiko dalam Ekonomi Syariah

Return yaitu profit yang diperoleh dari investasi yang aktivitasnya sejalan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

1. Sumber return yang halal: Investasi syariah hanya memperbolehkan sumber return yang halal, seperti keuntungan dari usaha yang produktif, sewa, dan bagi hasil.
2. Pengecualian riba: Investasi syariah melarang riba, sehingga tidak ada bunga atau pendapatan yang diperoleh dari pinjaman uang.
3. Penyucian laba: Investasi syariah harus dibersihkan dari laba yang berasal dari aktivitas haram, seperti perjudian, perdagangan alkohol, dan riba.

Risiko merupakan ketidakpastian dari hasil yang diperoleh.

1. Risiko syariah: Selain risiko umum investasi, seperti fluktuasi harga pasar, investasi syariah memiliki risiko syariah khusus, seperti perubahan kebijakan syariah, penerapan prinsip syariah yang tidak konsisten, dan reputasi perusahaan yang tidak Islami.

2. Manajemen risiko syariah: Penerapan prinsip-prinsip syariah dalam investasi, seperti diversifikasi, *screening*, dan *hedging* yang dapat membantu memitigasi risiko syariah.

Model Analisis Return dan Risiko dalam Investasi

Menurut Mardiyah (2017) yang dikutip oleh Tandelil (2010), kinerja dapat dibagi menjadi ekspektasi pengembalian dan realisasi pengembalian dalam konteks manajemen investasi. Return yang diharapkan adalah return yang direncanakan investor di masa depan. Namun, pengembalian yang direalisasikan adalah persentase dari pengembalian di masa lalu. Ketika seorang investor menginvestasikan modalnya, terkadang terdapat perbedaan antara keuntungan yang diharapkan dan realisasinya.

Perbedaan ini menjadi risiko yang perlu untuk diperhitungkan oleh investor. Untuk mengevaluasi kinerja suatu sekuritas menjadi aset individual, investor perlu mempertimbangkan semua kemungkinan untuk mencapai tingkat efisiensi tertentu, yaitu kemungkinan realisasi. Hasil perkiraan pengembalian yang direalisasikan dan probabilitasnya diartikan sebagai distribusi *probabilitas*. Sehingga dapat dikatakan jika distribusi probabilitas menunjukkan rincian manfaat apa saja yang akan didapatkan dan realisasi dari *probabilitas return*. Mengevaluasi kinerja pengembalian suatu sekuritas dihitung dari return atau nilai yang diharapkan. Pengembalian yang diharapkan pada intinya merupakan nilai rata-rata pengembalian. Apabila investor mempunyai distribusi probabilitas return dari suatu sekuritas, maka nilai ekspektasi return bisa dihitung menggunakan pengambilan rata-rata tertimbang dari distribusi return tersebut. Pada perhitungan rata-rata tertimbang ini, bobot ditentukan berdasarkan nilai probabilitas setiap return yang direalisasikan. Secara matematis, rumus untuk menghitung ekspektasi return suatu sekuritas dapat ditulis sebagai berikut:

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

Dimana:

$E(R)$ = Return Harapan dari Suatu Sekuritas

pr_i = Probabilitas Kejadian Return Ke i

R_i = Return ke i yang mungkin terjadi

n = Banyaknya return yang mungkin terjadi

Menurut Adnyana (2020), ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan untuk (*return on investment*), seperti berikut:

1. Ada keseimbangan antara risiko dan keuntungan
2. Diversifikasi sangat penting dalam berinvestasi
3. Pendapatan riil adalah yang paling penting
4. Jumlah investasi juga harus diperhitungkan. Misalnya mendapatkan keuntungan satu juta dari investasi satu juta mungkin terlihat bagus, namun tidak ada gunanya jika keuntungannya berasal dari investasi satu miliar

5. Risiko investasi seringkali bergantung pada periode investasi yang direncanakan.
6. Waktu penerimaan pengembalian juga penting. Misalnya mendapatkan keuntungan sejuta dari investasi sejuta mungkin terlihat menguntungkan, namun jika jangka waktu pengembaliannya adalah 100 tahun, maka saat menghitung tingkat pengembalian/return, jumlah yang diterima harus diperhitungkan dengan jumlah yang diinvestasikan
7. Sejarah memberikan gambaran tentang risiko dan keuntungan investasi, namun tidak menjamin bahwa masa depan akan mengulangi masa lalu

Pengembalian yang diharapkan (*expected return*) yaitu hasil yang diharapkan dari suatu investasi berdasarkan rata-rata tertimbang dari kemungkinan hasil yang mungkin. Penghitungan pengembalian yang diharapkan melibatkan perkalian antara probabilitas terjadinya setiap kondisi dengan hasil dari setiap kondisi. Ini merujuk pada pengembalian yang diharapkan yang dapat diperoleh dari investasi berdasarkan nilai rata-rata tertimbang dari distribusi probabilitas hasil yang mungkin. Perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan melibatkan mengalikan probabilitas terjadinya setiap kondisi dengan hasil dari setiap kondisi.

Sedangkan risiko dalam investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kejadian yang tidak menguntungkan dalam suatu investasi. Kehadiran risiko menunjukkan bahwa terdapat lebih dari satu kemungkinan hasil yang dapat terjadi. Metode analisis risiko khususnya pada aktiva dapat dianalisis dengan dua cara, yaitu sebagai berikut:

1. Risiko Tunggal

Risiko tunggal merujuk pada risiko yang dihadapi oleh seorang investor ketika ia hanya memiliki satu jenis aset. Risiko ini merupakan bagian dari risiko keseluruhan, di mana risiko lainnya dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Analisis individual merujuk pada analisis aset secara terpisah.

2. Berdasarkan Portofolio

Analisis berdasarkan portofolio adalah analisis yang dilakukan ketika suatu aset dipertimbangkan sebagai bagian dari beberapa aset dalam sebuah portofolio.

Risiko merupakan konsep yang rumit dan telah menimbulkan banyak diskusi dalam upaya untuk mengukur dan mendefinisikannya. Untuk memiliki nilai yang berguna, setiap matriks risiko harus memiliki nilai yang pasti, sehingga diperlukan pengukuran yang cermat terhadap distribusi probabilitas. Salah satu metrik yang digunakan adalah deviasi standar, yang disimbolkan dengan (σ). Deviasi standar adalah ukuran statistik yang mengindikasikan variasi dari sekelompok pengamatan. Semakin kecil deviasi standar, semakin ketat distribusi probabilitasnya, sehingga risiko saham akan semakin rendah. Selain itu, terdapat perhitungan risiko tunggal. Untuk menghitung risiko tunggal, langkah-langkah yang digunakan melibatkan penggunaan deviasi standar.

1. Hitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan rumus:

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

2. Kurangkan tingkat pengembalian dari masing-masing probabilitas dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga diperoleh selisihnya (*deviasi*) dengan cara:

$$\sigma = r_i - \underline{r}$$

3. Kuadratkan setiap deviasi, kemudian kalikan hasilnya dengan probabilitas terjadinya untuk setiap hasil yang berkaitan lalu jumlahkan hasil tersebut untuk memperoleh varians distribusi probabilitas. Dengan kata lain:

$$\sigma^2 = \sum (r_i - \bar{r})^2 \times P_i$$

4. Cari akar kuadrat dari varians untuk memperoleh standar deviasi. Dengan kata lain:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

5. Mencari covarians dengan rumus: $\sigma / E(R)$

Dimana:

$E(R)$ = Return harapan dari suatu sekuritas

σ^2 = Varians return

σ = Deviasi standar

n = Jumlah data

pr_i = Probabilitas kejadian return ke i

R_i = Return ke i yang mungkin terjadi

Risiko *stand alone-risk* merujuk pada risiko yang diterima investor ketika mereka sebatas mempunyai satu jenis aset dalam portofolionya. Meskipun mayoritas aset dikelola dalam portofolio, memahami risiko individual tetaplah penting untuk menilai risiko secara menyeluruh. Meskipun sebagian besar aset berada dalam portofolio, penting untuk diingat bahwa risiko individual membantu dalam mengetahui risiko pada konteks portofolio. Sebelum melakukan investasi, penting untuk memastikan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan mencukupi untuk menyeimbangkan risiko yang mungkin muncul dari investasi tersebut. Sebagai contoh, beberapa investor mungkin menyetujui untuk membeli saham pada perusahaan minyak jika mereka mengantisipasi imbal hasil yang lebih tinggi (Adnyana, 2020).

Selain itu, Mardhiyah (2017) dikutip dalam Jones (2007) dan Tandelilin (2010) menjelaskan jika return actual memiliki terdapat dua komponen, yaitu:

1. Yield

Yield adalah bagian pendapatan yang mencerminkan arus kas atau laba atas investasi secara berkala. Kinerja saham tercermin dari besarnya dividen yang diterima investor. Yield saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

- D_t = Dividen selama tahun t
- P_t = Harga saham per lembar pada akhir tahun t
- P_{t-1} = Harga saham per lembar pada awal tahun t

2. *Capital Gain (Loss)*

Capital Gain (Loss) adalah istilah yang merujuk pada pertambahan (atau penurunan) nilai dari suatu aset keuangan, seperti saham atau obligasi jangka panjang. Hal ini dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) atau kerugian (*loss*) bagi investor. *Profit (loss)* modal dihitung dengan formula:

$$\text{Capital Gain} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Total return dan persentase return kemudian dapat dihitung dengan mengkombinasikan kedua elemen ini. Namun, penting untuk dicatat bahwa return hanya dapat berupa nol (0) atau positif (+), sementara *capital gain (loss)* dapat negatif (-), nol (0), atau positif (+). Secara matematis, total hasil investasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Capital Gain (Loss)}$$

Oleh karena itu, investor yang mengincar return tertinggi sebaiknya fokus pada saham-saham dengan ekspektasi return yang tinggi. Meskipun hanya sedikit investor yang mengambil langkah ekstrem tersebut. Di sisi lain, investor dianjurkan untuk melakukan diversifikasi, yaitu mengalokasikan investasi pada beberapa saham. Hal ini disebabkan oleh diversifikasi yang dapat mengurangi risiko yang bersifat tidak sistematis.

Ada berbagai model analisis kinerja pada return dan risiko yang dapat digunakan investor untuk mengevaluasi portofolio investasinya, antara lain:

1. **Model Mean-Variance**

Menurut Harry Markowitz, risiko portofolio dipengaruhi oleh rata-rata tertimbang risiko setiap aset dan kovarians aset-aset yang membentuk portofolio. Markowitz, seperti yang dijelaskan Tandelilin (2010), mengutarakan prinsip “Jangan menaruh semua telur anda dalam satu keranjang”, yang memperingatkan agar tidak menempatkan semua investasi hanya pada satu aset. Analogi ini berarti jika seluruh investasi ditanamkan pada satu aset dan terjadi kerugian, maka seluruh investasi mungkin berisiko. Untuk menentukan portofolio optimal, Harry Markowitz menggunakan analisis ekspektasi return dan risiko, yang meminimalkan varians return ke tingkat ekspektasi tertentu (Langi et al., 2020).

2. **Model Sharpe**

Menurut Sharpe, estimasi performa portofolio di masa mendatang dapat diprediksi dengan menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan (E) dan variabilitas atau risiko yang diprediksi yang diwakili oleh deviasi standar. Metrik ini juga

mempertimbangkan ukuran dan keuntungan premi. Semakin tinggi rasio Sharpe, semakin baik performanya karena pergerakan rata-rata return lebih besar dari tingkat risiko bebas dan deviasi standarnya relatif kecil (Manurung, 2019).

3. Model Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) membantu investor memproyeksikan keuntungan yang diantisipasi dengan mempertimbangkan tingkat risiko sistemik yang terkait dengan investasi. Investor memiliki preferensi risiko yang berbeda-beda. CAPM memungkinkan investor untuk menilai hubungan antara risiko dan return. Beta digunakan sebagai alat ukur dalam CAPM untuk mengevaluasi korelasi antara tingkat pengembalian investasi dan total return yang diharapkan oleh investor yang rasional. Keputusan investasi yang efektif didasarkan pada analisis situasional, perancangan portofolio optimal, pengembangan kebijakan investasi, penerapan strategi investasi, serta pemantauan dan pengendalian kinerja manajer keuangan. Portofolio optimal dapat ditentukan melalui satu model indeks. Langkah awal dalam pembentukan portofolio optimal adalah menentukan portofolio yang efektif. Portofolio yang efisien didefinisikan sebagai portofolio yang menawarkan ekspektasi pengembalian tertinggi untuk tingkat risiko tertentu atau risiko terendah untuk ekspektasi pengembalian tertentu (Hasan et al., 2019).

Penerapan pada Saham Syariah dan Konvensional

Secara umum, aktivitas investasi bisa dilaksanakan melalui investasi *real asset* dan *financial asset*. Investasi pada *real asset* mencakup pembelian emas, rumah, tanah, serta aset berwujud lainnya, sementara investasi pada *financial asset* diadakan melalui pasar uang dan pasar modal. Tidak semua produk investasi yang tersedia di pasar modal sejalan dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam. Karenanya, untuk memastikan pemenuhan hak umat Muslim dalam melaksanakan kegiatan ekonomi yang sesuai dengan prinsip-prinsip tersebut, Pasar Modal Syariah didirikan di Indonesia yang salah satunya adalah Jakarta *Islamic Index* (JII) (Kasanah, 2018). Pasar modal syariah menawarkan berbagai produk, salah satunya adalah saham syariah. Saham syariah yaitu efek berbentuk saham yang mengikuti prinsip-prinsip syariah Islam dan telah menunjukkan pertumbuhan yang pesat di Indonesia selama 5 tahun terakhir. Berdasarkan data Daftar Efek Syariah periode II tahun 2023 emiten berkategori syariah tercatat sebanyak 652 emiten. Serta berdasarkan data BEI, terjadi kenaikan signifikan dalam jumlah saham syariah yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan peningkatan mencapai 61%. Meskipun pasar modal syariah di Indonesia mengalami peningkatan positif dalam hal volume transaksi saham syariah, hal tersebut belum menunjukkan keunggulan saham syariah dalam hal tingkat Return (Imbal Hasil) dan Risiko dibandingkan dengan saham konvensional atau non-syariah. (Rini et al., 2020).

Pasar modal syariah memiliki aturan ketat terkait saham yang diperdagangkan. Saham tersebut harus berasal dari perusahaan yang beroperasi di sektor halal dan bebas dari unsur riba. Keuntungan dari investasi saham syariah diperoleh melalui sistem bagi hasil. Akad ijarah banyak diminati investor karena memberikan kejelasan mengenai aliran kas yang investor terima. (Hana, 2018). Berbeda dengan pasar modal konvensional yang kerap kali menggunakan spekulasi untuk meraup keuntungan, pasar modal syariah berfokus pada analisis mendalam untuk meminimalkan unsur gharar (ketidakpastian) dan risiko investasi. Keuntungan dalam pasar modal syariah didasarkan pada sistem bagi hasil,

bukan persentase bunga yang ditentukan oleh mekanisme pasar. Investasi syariah melarang spekulasi dan mengikuti tren pasar tanpa analisis mendalam. Prinsip syariah melarang pemilik modal (investor) dan perusahaan (emiten) mengambil risiko berlebihan (maysir) yang berpotensi menyebabkan kerugian yang sebenarnya dapat dicegah. Sebaliknya, dalam transaksi saham konvensional, emiten membebankan seluruh risiko kepada investor. (Maulita, 2021).

Untuk membandingkan return dan risiko pada saham syariah dan konvensional diambil dari data saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa saham telah dikategorikan yang didasarkan pada standar kriteria tertentu, untuk menciptakan indeks pasar saham. Indeks pasar tersebut bisa menjadi alat ukur untuk perhitungan return dan risiko suatu saham yang merujuk kriteria tertentu, seperti saham berkapitalisasi besar, kumpulan saham syariah, saham dalam satu sektor yang sama, saham yang likuid, dan sebagainya. Hal ini dapat mempermudah investor untuk memilih akan berinvestasi pada saham indeks yang mana. Membandingkan saham syariah dan saham konvensional dilihat pada saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dan IDX30. JII adalah indeks pasar saham syariah yang memiliki 30 saham syariah dengan kapitalisasi pasar yang besar dan kemampuan likuiditas yang baik. Sedangkan IDX30 adalah kumpulan 30 saham dengan kapitalisasi pasar yang terbesar dan kemampuan likuiditas terbaik. JII dan IDX30 memiliki persamaan, Dimana sama-sama terdapat 30 konstituen, serta dengan kapitalisasi pasar yang besar dan kemampuan likuiditas yang baik (Rahma Putra & Purbawati, 2020).

Berikut daftar beberapa saham syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX30 yang didapat dari website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Daftar saham syariah Jakarta Islamic Index (JII)

No	Nama Saham	Kode
1.	Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
2.	Bank Syariah Indonesia Tbk.	BRIS
3.	Bumi Resources Mineral Tbk.	BRMS
4.	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	EMTK
5.	Indocement Tunggul Paraksa Tbk.	INTP

Tabel 2. Daftar saham konvensional IDX30

No	Nama Saham	Kode
1.	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT
2.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
3.	Barito Pacific Tbk.	BRPT
4.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
5.	Medco Energi Internasional Tbk.	MEDC

Perhitungan Return menggunakan harga penutupan (*closing price*) saham tahunan yang diambil pada laporan tahunan (*Annual Report*) emiten. Berikut adalah hasil perhitungan return saham menggunakan *Capital loss gain*.

Tabel 3. Hasil Return saham syariah

Kode Perusahaan	Return	
	2022	2023
ACES	-0,613	0,452
BRIS	-0,275	0,349
BRMS	1,4029	0,1428
EMTK	-0,548	-0,427
INTP	-0,1818	-0,0505

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa 3 dari 5 Perusahaan saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* yang tercantum mengalami keuntungan pada tahun 2023, yaitu BRIS, BRMS, dan ACES. Sedangkan 2 perusahaan lainnya, yaitu EMTK dan INTP, mengalami kerugian pada tahun 2023. Return pada Perusahaan BRMS cenderung stabil. Return tertinggi pada tahun 2023 oleh Perusahaan ACES dengan return sebesar 15% dan return terendah pada tahun 2023 oleh Perusahaan EMTK yang mengalami kerugian sebesar 43%.

Tabel 4. Hasil Return saham konvensional

Kode Perusahaan	Return	
	2022	2023
AMRT	1,18107	0,1056
BBCA	0,1712	0,0994
BRPT	-0,117	0,7615
INDF	0,0632	-0,0409
MEDC	1,1781	0,1379

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa 4 dari 5 Perusahaan saham konvensional pada IDX30 yang tercantum mengalami keuntungan pada tahun 2023, yaitu AMRT, BBCA, BRPT dan MEDC. Sedangkan Perusahaan INDF mengalami kerugian pada tahun 2023. Return pada Perusahaan BBCA cenderung stabil. Return tertinggi pada tahun 2023 oleh Perusahaan BRPT dengan return sebesar 76% dan return terendah pada tahun 2023 oleh Perusahaan INDF yang mengalami kerugian sebesar 4%.

Selanjutnya diperoleh hasil rata-rata return dan *risk* yang berdasarkan pada perhitungan *risk* dari perusahaan yang ada pada Jakarta *Islamic Index* dan IDX30.

Tabel 5. Hasil *expected return* dan *risk* saham syariah

Kode Perusahaan	<i>Expected Return</i>	<i>Risk</i>
ACES	-8%	75%
BRIS	4%	44%
BRMS	77%	89%
EMTK	-49%	9%
INTP	-12%	9%

Berdasarkan tabel diatas perusahaan saham syariah yang memiliki *expected return* dan *risk* yang tinggi yaitu BRMS, investasi ini berpotensi memberikan keuntungan yang besar seiring risiko yang sangat besar. Sedangkan BRIS memiliki keuntungan yang stabil dengan risiko yang sedang. Pada investasi yang risikonya tergolong rendah pada INTP namun berpotensi mengalami kerugian.

Tabel 6. Hasil *expected return* dan *risk* saham konvensional

Kode Perusahaan	<i>Expected Return</i>	<i>Risk</i>
AMRT	64%	76%
BBCA	14%	5%
BRPT	32%	62%
INDF	1%	7%
MEDC	66%	74%

Berdasarkan tabel diatas perusahaan saham konvensional yang memiliki *expected return* dan *risk* yang tinggi yaitu AMRT dan MEDC, investasi ini berpotensi memberikan keuntungan yang besar, tetapi juga berpotensi mengalami kerugian yang besar. INDF memiliki *expected return* dan *risk* yang sangat rendah, dimana investasi ini memberikan keuntungan yang sangat kecil seiring dengan risikonya yang rendah. Sedangkan BBCA memiliki *expected return* dan *risk* yang cenderung rendah, investasi ini berpotensi memberikan keuntungan yang stabil dengan risiko yang rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Investasi syariah yang dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip hukum Islam bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang halal dan berkah. Prinsip-prinsip dasar investasi syariah mencakup tauhid, keadilan, ikhtiar, dan tanggung jawab. Berbagai instrumen investasi syariah seperti deposito syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, dan saham syariah menawarkan alternatif yang sesuai dengan prinsip-prinsip ini. Return dalam investasi syariah diperoleh dari sumber yang halal, bebas dari riba, dan harus disucikan dari laba yang berasal dari aktivitas

haram. Analisis return dan risiko dalam investasi, baik syariah maupun konvensional, melibatkan penghitungan expected return dan realized return serta risiko tunggal dan portofolio. Studi perbandingan antara saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) dan saham konvensional di IDX30 menunjukkan bahwa meskipun saham syariah menawarkan return yang stabil dan risiko yang terukur, saham konvensional umumnya menunjukkan potensi return yang lebih tinggi dengan risiko yang bervariasi.

Saran

Investor yang mempertimbangkan investasi syariah sebaiknya memperhatikan prinsip-prinsip syariah dalam memilih instrumen investasi untuk memastikan keuntungan yang halal dan berkah. Selain itu, penting untuk melakukan diversifikasi investasi guna mengurangi risiko yang tidak sistematis. Bagi investor yang tertarik pada saham syariah, perlu memperhatikan analisis return dan risiko dari setiap perusahaan untuk memilih investasi yang sesuai dengan profil risiko masing-masing. Dalam hal ini, saham dengan return yang stabil dan risiko yang terukur, seperti BRIS, dapat menjadi pilihan yang baik. Bagi investor yang mempertimbangkan saham konvensional, perlu diperhatikan bahwa meskipun beberapa saham seperti AMRT dan MEDC menawarkan potensi return yang tinggi, risikonya juga besar. Oleh karena itu, pemilihan investasi harus didasarkan pada analisis yang komprehensif dan sesuai dengan tujuan keuangan dan toleransi risiko investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Jakarta ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Al-Qaradhawi, Y. (2014). *Merungkai Pertelingkahan Isu Akidah antara Salaf dan Khalaf*. PTS Publication & Distribution.
- Arifin, J. (2000, November). Memberdayakan si Miskin dengan Pendekatan Islami. *Paper dalam Mata Kuliah "Ekonomi Islam Bank IFI"*.
- Hadi, MA, A. C., & Mujiburrahman, MA, M. (2011). *Investasi Syariah: Konsep Dasar dan Implementasinya*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/44274/2/M.%20MUJIBURRAHMAN-FSH.pdf>
- Hana, K. F. (2018). Dialektika Hukum Trading Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *TAWAZUN: Journal of Sharia Economic Law*, 1(2), 148-160. <http://dx.doi.org/10.21043/tawazun.v1i2.5073>
- Hasan, N. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model(CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham(Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 8. No. 1, 42. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jab/article/view/23498>
- Hidayati, A. N. (2017). Investasi: Analisis dan relevansinya dengan ekonomi Islam. *MALIA: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 227-242. <https://doi.org/10.35891/ml.v8i2.598>

- Irkhami, N. (2010). Analisis Risiko dalam Investasi Islam. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 1(2), 209-225. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v1i2.209-225>
- Kasanah, H. R. (2018). Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 58(2), 46-55.
- Langi, Y. (2020, September). Analisis Portofolio Saham Model Mean –Variance Markowitz Menggunakan Metode Lagrange. *d'Cartesian: Jurnal Matematika dan Aplikasi*, Vol. 9, No. 2, 175.
- Lubis, A. T. (2023). Modifikasi Syari'ah Pada Kerangka Risiko dan Return. *Journal Islamic Banking and Finance*, 4 (2). <https://jurnal.stain-madina.ac.id/index.php/jibf/article/view/1528>
- Manurung, H. (2019). ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE SHARPE, JENSEN DAN TREYNO. *Journal of BUSINESS STUDIES*, Volume 04, No 1, 3. <https://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/jbsuta>
- Mardhiyah, A. (2017). PERANAN ANALISIS RETURN DAN RISIKO DALAM INVESTASI. *j-EBIS : Jurnal Ekonomi dan BisnisIslam*, Vol. 2 No. 1, 2-7. <https://journal.iainlangsa.ac.id/index.php/ebis/article/view/120>
- Maulita, D. (2021). Kinerja: Saham Syariah VS Saham Konvensional. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6(1), 16-25. <http://dx.doi.org/10.48181/jratirtayasa.v6i1.10286>
- Nugroho, L., Sari, S. P., El Hasan, S. S., Fachri, S., AR, D. P., Fakhrurozi, M., i Sentosa, D. S., Aziz, L. H., Nugroho, M., Atiah, I. N., Akbar, T., & Koni, A. (2024). *Manajemen Investasi Syariah*. WIDINA MEDIA UTAMA. <https://repository.penerbitwidina.com/media/publications/567780-manajemen-investasi-syariah-649b2f06.pdf>
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337-373. [10.21580/economica.2017.8.2.1920](https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920)
- Rahma Putra, I. Y., & Purbawati, D. (2020). Analisis Perbandingan Return Dan Risk Saham Konvensional Dan Syariah (Studi pada Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX 30 Periode 2014-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(1), 24-34. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.2621>
- Rini, S., Farrukhy, A. F., & Hana, K. F. (2020). Komparasi risk dan return saham dan saham syariah. *Assets: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 10(1), 83-97. <https://doi.org/10.24252/assets.v10i1.14771>
- Widuhung, S. D. (2016). Perbandingan Return dan Risiko Investasi pada Saham Syariah dan Emas. *Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial*, 2(3), 114-150. <https://jurnal.uai.ac.id/index.php/SPS/article/view/166>
- Widuhung, S. D. (2024, Maret). Perbandingan Return dan Resiko Investasi pada Saham Syariah dan Emas. *AL-AZHAR INDONESIA SERI PRANATA SOSIAL*, 2 (3). <https://jurnal.uai.ac.id/index.php/SPS/article/download/166/155>