

PENENTUAN INVESTASI BERDASARKAN TINGKAT RISIKO PADA SAHAM SYARIAH, REKSADANA SYARIAH, DAN EMAS PERIODE 2011-2015¹⁾

Ayu Fitri

Mahasiswa Program Studi S1 Ekonomi Islam-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: ayu.fitri-13@feb.unair.ac.id

Dina Fitriisa Septiarini

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: dina.fitriisa@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the difference of rate of risk on islamic stock, islamic mutual fund, and gold period 2011-2015. It uses quantitative approach by using Kruskal Wallis test. The sample collecting method used purposive sampling. This study was used secondary data that was collected from official websites of Indonesia Stock Exchange, PT BNP Paribas, and Price Gold. Data used was historical data from JII index, NAV per unit BNP Paribas Pesona Syariah, and gold price.

The result Kruskal-Wallis test show that there was significant difference of rate of risk on islamic stock, islamic mutual fund, and gold. But, when used Mann-Whitney next test show that there was no significant difference on Islamic stock. The result of this study proved that islamic stock was more best than gold and islamic mutual fund.

Keywords: Rate of Risk, Islamic Stock, Islamic Mutual Fund, Gold.

I. PENDAHULUAN

Muamalah merupakan sebagai aturan-aturan Allah yang mengatur hubungan manusia dengan manusia dalam memdapat dan mengembangkan harta benda atau lebih tepatnya dapat dikatakan sebagai aturan Islam tentang kegiatan ekonomi yang dilakukan manusia (Abdullah, 2006:157). Kegiatan muamalah ini mengalami perkembangan pesat seiring dengan berkembangnya lembaga keuangan Islam di Indonesia.

Menurut data yang diperoleh membuktikan bahwa saham syariah mampu bersaing dengan instrumen lainnya seperti reksadana syariah dan emas (www.goldprice.org diakses , diakses pada tanggal 6 November 2016 dan

www.idx.go.id, diakses pada tanggal 29 November 2016).

Bagi masyarakat yang beragama Islam, pemilihan jenis investasi harus sesuai dengan panduan yang disyariatkan dalam Al-Quran dan Hadits melalui proses *screening*. Proses tersebut bermanfaat bagi para investor yang menanamkan modalnya ke dalam investasi melalui tahap penyaringan dengan ketentuan-ketentuan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Adapun kaidah fiqh pada tingkat pengembalian dan risiko menurut Djazuli (2006:124) sebagai berikut:

الْخَرَا جُ بِالضَّمِّ نٌ

Alkhorō Ju Bīḍdomānu

“Manfaat suatu benda merupakan faktor pengganti kerugian”

¹⁾ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi Ayu Fitri, NIM: 041311433102

“Risiko itu menyertai manfaat”

Kesimpulan dari kedua kaidah tersebut adalah *return* yang diperoleh harus sebanding dengan risiko yang didapat pada kerugian atas aset. Artinya, semakin tinggi risiko aset maka semakin tinggi pula tingkat *return* harapan dari aset tersebut (Tandelilin, 2010:12). Selain itu juga perlu melakukan perhitungan koefisien variasi apabila tingkat pengembalian (*return*) dan risiko pada instrumen investasi mendapatkan hasil yang sama (Hartono, 2013:262).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk membandingkan tingkat risiko pada saham syariah, reksadana syariah, dan emas yang berguna bagi investor.

Rumusan Masalah

Latar belakang diatas menjadi acuan dalam penelitian ini, yaitu: “Apakah terdapat perbedaan tingkat risiko pada saham syariah, reksadana syariah, dan emas?”

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan tingkat risiko pada saham syariah, reksadana syariah, dan emas.

II. LANDASAN TEORI

Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan

datang (Sunariyah, 2003:4). Sedangkan menurut Simamora (2000:438), investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam memperkaya melalui distribusi hasil investasi (seperti pendapatan bunga, *royalty*, dividen, pendapatan sewa, dan lain-lain), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat yang diperoleh melalui perdagangan. Kedua pengertian mengacu pada tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang melalui perdagangan.

Tujuan investasi menurut Imam (2008:10) secara umum dapat dibagi menjadi tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek berada dalam rentang waktu antara 1-2 tahun kedepan. Contohnya, ketika menginginkan renovasi rumah dengan *furniture* tipe baru. Sedangkan tujuan jangka panjang yang memiliki rentang waktu 5 tahun atau lebih. Contohnya, mempersiapkan dana pensiun, biaya pendidikan untuk anak sekolah, dan lain-lain.

Khalifah Umar pernah menyuruh kaum Muslimin dengan mengatakan: “Siapa saja yang memiliki uang, hendaklah ia menginvestasikannya dan siapa saja yang memiliki tanah hendak ia menanaminya” (Hidayat, 2011:24). Arti dalam landasan tersebut adalah kegiatan berinvestasi sangat dianjurkan bagi manusia demi memenuhi konsep kekayaan dan pengguna kekayaan.

Menurut Hartono (2003:132) *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang

memenuhi kriteria investasi berdasarkan syariat Islam. Hal ini sekaligus menjadi alasan untuk memilih JII pada penelitian ini. Berikut prosedur-prosedur JII, yaitu:

- a. Saham dipilih harus sudah tercatat kurang lebih 30 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk kapitalisasi besar.
- b. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- c. Dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Dipilih lagi 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Tujuan investor berinvestasi pada saham syariah untuk mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. Tingkat pengembalian (*return*) saham menurut Brigham dan Houston (2006:215) yaitu selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Investor yang menginginkan *return* tinggi pada investasi saham syariah harus bersiap menghadapi risiko yang tinggi. Menurut Tandellin (2010:104) mengatakan bahwa terdapat dua jenis risiko dalam investasi saham syariah, yaitu:

- a. *Systematic Risk*, risiko yang berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan (perubahan tingkat suku bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah).

- b. *Unsystematic Risk*, risiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan (struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, dan tingkat keuntungan).

Instrumen investasi lainnya yang ada pada penelitian ini, yaitu reksadana syariah. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 menyatakan bahwa reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/Rabb al Mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, antara wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Tujuan utama bagi para investor dalam berinvestasi adalah harapan *return* yang tinggi. Salah satu investasi dengan *return* yang tinggi dan tidak menyimpang dari Al-Qur'an dan Hadits adalah reksadana syariah. Investor dapat membeli reksadana syariah tersebut dari sebuah perusahaan investasi pada harga per saham atau per unit penyertaan yang nilainya bergantung pada besarnya nilai aktiva bersih (NAB) per unit (Tandelillin, 2010:50).

$$NAB = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}} \quad (2.1)$$

Hal yang perlu diingat bahwa semua jenis instrumen investasi pasti terdapat risiko. Reksadana syariah juga tergolong investasi yang berisiko rendah pulatergantung jenis reksadana syariah yang dipilih. Menurut Achsien (2000:82)

menyatakan ada beberapa macam risiko pada reksadana syariah, yaitu:

- a. Risiko politik dan ekonomi
- b. Risiko pasar
- c. Risiko inflasi
- d. Risiko nilai tukar
- e. Risiko spesifik
- f. Risiko menurunnya NAB
- g. Risiko likuiditas

Salah satu jenis investasi yang sedang diminati oleh masyarakat adalah emas. Tahun 1972, konversi dolar terhadap emas adalah US\$ 35 sama dengan 1 (satu) *troy ounce* emas atau 28,35 gram emas (Judisseno, 2005:36). Tetapi untuk tahun 2016 ini, 1 (satu) *troy ounce* emas menjadi 31,1035 gram emas (www.kitco.com diakses tanggal 29 November 2016). Harga emas dunia saat ini dalam IDR sebesar Rp 516.780 per gram dan dalam IDR Rp 16.073.665 per *troy ounce* emas (harga-emas.org diakses tanggal 29 November 2016).

Emas merupakan media investasi yang kemungkinan besar tidak akan terkena dampak inflasi (Dipraja, 2011:21). Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 77/DSN-MUI/VI/2010 menyatakan bahwa seringkali transaksi jual beli emas yang dilakukan masyarakat saat ini dengan cara pembayaran tidak tunai, baik secara angsuran (*taqsith*) maupun secara tangguh (*ta'jil*).

Namun, Rasulullah SAW melarang melakukan kegiatan tersebut karena proses yang dilakukan akan menimbulkan riba. Riba dalam kategori ini ditunjukkan pada saat mulai mengangsur secara tiba-

tiba harga melonjak naik dan bisa juga harga melonjak turun. Tetapi ada kaidah fiqh yang menyatakan "Hukum yang didasarkan pada adat (kebiasaan) berlaku bersama adat tersebut dan batal (tidak berlaku) bersamanya ketika adat itu batal, seperti mata uang dalam muamalat" (Al-Qarafi, 2009:228).

Investasi emas merupakan salah satu upaya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak dengan dana investasi sedikit (Salim, 2010:88). Terdapat tingkat pengembalian emas menurut Tanuwidjaja (2009:28-29), diantaranya:

- a. Investasi yang stabil dan nilainya terus meningkat.
- b. Mengamankan nilai kekayaan akibat inflasi.
- c. Perlindungan nilai aset dari gejolak nilai tukar rupiah.

Berinvestasi dalam bentuk emas cenderung memiliki risiko yang rendah. Salah satu risiko yang dapat diketahui adalah fluktuasi harga emas. Risiko investasi emas menurut Handayani (2010:162), yaitu:

- a. Tidak memperoleh dividen atau penghasil rutin dari investasi emas.
- b. Tidak praktis disimpan karena membutuhkan ruang tersendiri untuk menyimpan.
- c. Jika investasi tersebut berupa perhiasan, maka membutuhkan biaya perawatan emas.
- d. Mengalami penyusutan ketika disimpan atau digunakan dalam jangka waktu yang lama.

Tujuan utama orang berinvestasi yaitu memperoleh harapan pengembalian keuntungan yang dirasakan di masa yang akan datang. Hartono (2013:109) membedakan *return* menjadi dua, yaitu *return realized* dan *expected return*. *Return realized* merupakan *return* yang telah terjadi dengan menggunakan data historis sebagai salah satu pengukur *return* dan risiko perusahaan. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang dan bersifat belum terjadi.

Perhitungan dengan menggunakan pengukuran *return realized* pada persamaan 2.2 yang ditunjukkan oleh Hartono (2013:236) yang digunakan dalam penelitian berupa *return* harian.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* instrumen investasi
- P_t = harga instrumen investasi pada bulan ke-t
- P_{t-1} = harga instrumen investasi pada sebelum bulan ke-t

Sedangkan pada pengukuran *expected return* pada persamaan 2.3 yang dikemukakan oleh Hartono (2013:253)

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{n} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan:

- $E(R_i)$ = *return* ekspektasi (*expected return*) instrumen investasi
- R_i = *return* instrumen investasi
- n = periode investasi

Membicarakan perihal investasi, tidak cukup bila menghitung *return*nya saja tetapi juga harus mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi karena kedua perhitungan tersebut merupakan satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan. Menurut Brigham dan Houston (2001:230) risiko merupakan bahaya, petaka, kemungkinan mengalami kerugian atau kerusakan.

Perbedaan harapan mencerminkan simpangan yang biasanya menggunakan metode pengukuran standar deviasi (simpangan baku) pada persamaan 2.4. Menurut Guinan (2010:339) standar deviasi merupakan ukuran statistik yang membantu menjelaskan sejarah volatilitas investasi.

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{1}{n} \sum [(R_{it} - E(R_i))^2]} \dots\dots\dots (2.4)$$

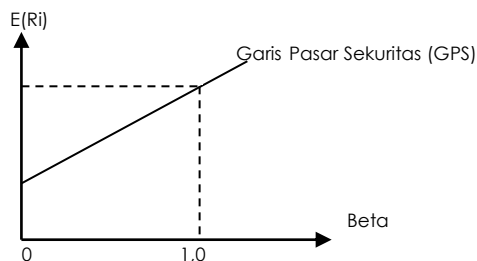
Keterangan:

- σ_i = standar deviasi instrumen investasi
- n = periode investasi
- $E(R_i)$ = *return* ekspektasi (*expected return*) instrumen investasi
- R_{it} = *return* instrumen investasi

Jika terdapat dua investasi yang memiliki *return* sama dengan risiko berbeda, maka investasi yang dipilih oleh para investor adalah investasi dengan risiko yang lebih rendah meskipun *return* sama. Demikian pula dengan risiko sama dengan *return* berbeda, maka para investor cenderung memilih *return* lebih tinggi meskipun risiko yang akan dihadapi sama. Namun, ketika menjumpai dua investasi yang memiliki *return* sama

dengan risiko sama, maka perlu menghitung koefisien variasi dari masing-masing investasi.

Hubungan antara *expected return* dengan risiko dapat dilihat pada gambar 2.1.



Sumber: Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedelapan. Hal. 528. Yogyakarta: BPFE.

Gambar 2.1
Trade Off Return dan Risiko

Pehitungan koefisien variasi yang digunakan adalah data historis dalam persamaan 2.5.

$$CV = \frac{\sigma_i}{E(R_i)}$$

Keterangan:

CV = koefisien variasi

σ_i = standar deviasi instrumen investasi

$E(R_i)$ = *return* ekspektasi (*expected return*) instrumen investasi

Semakin kecil nilai koefisien variasi menunjukkan aktiva semakin baik tersebut dan semakin kecil koefisien variasi menunjukkan semakin kecil risiko dan semakin besar *return* ekspektasi (Hartono, 2013:262-263).

Rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dapat memunculkan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu: "Terdapat perbedaan signifikan antara tingkat risiko pada saham syariah, reksadana syariah, dan emas".

Tingkat risiko didapatkan dari perhitungan *return realized*, *expected return*, risiko, dan koefisien variasi masing-masing instrumen investasi. Untuk perhitungan *expected return*, risiko, dan koefisien variasi dapat dilihat pada model persamaan 2.3, persamaan 2.4, persamaan 2.5. Berikut model persamaan *return realized* dari masing-masing instrumen investasi:

1. *Return Realized* Saham Syariah

$$R_{\text{Saham Syariah}} = \frac{\text{Indeks Harga}_t - \text{Indeks Harga}_{t-1}}{\text{Indeks Harga}_{t-1}} \dots \dots \dots (2.6)$$

2. *Return Realized* Reksadana Syariah

$$R_{\text{Reksadana Syariah}} = \frac{\text{NAB per Unit}_t - \text{NAB per Unit}_{t-1}}{\text{NAB per Unit}_{t-1}} \dots (2.7)$$

3. *Return Realized* Emas

$$R_{\text{Emas}} = \frac{\text{Harga Emas}_t - \text{Harga Emas}_{t-1}}{\text{Harga Emas}_{t-1}} \dots \dots \dots (2.8)$$

III. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif agar penelitian ini dapat menghasilkan kesimpulan yang akurat.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan adalah *return*, risiko, dan koefisien variasi.

Definisi Operasional

Definisi operasional mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return adalah imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001:102). Data *return* berasal dari indeks harga pembukaan *Jakarta*

Islamic Index (JII), NAB per unit reksadana pesona syariah, dan harga emas tahun 2011-2015 ini merupakan data rasio dan bersifat *time series*. Untuk menghitung *return* terdapat dua cara, yaitu *return realized* dan *expected return*. *Return realized* yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* harian selama 5 tahun (2011-2015) sesuai dengan persamaan 2.6 (saham syariah), persamaan 2.7 (reksadana syariah), dan persamaan 2.8 (emas). Sedangkan untuk menentukan *expected return* dapat diperoleh dari hasil rata-rata *return realized* instrumen investasi harian tahun 2011-2015 dengan menggunakan persamaan 2.3.

b. Risiko

Risiko merupakan kebalikan dari *expected return* dengan *return realized* terhadap instrumen investasi (Tandelilin, 2001:48). Penelitian ini menggunakan pengukuran risiko yaitu standar deviasi. Data risiko dapat diperoleh dari *expected return* instrumen investasi bulanan tahun 2011-2015 dengan menggunakan persamaan 2.4 yang merupakan data rasio dan bersifat *time series*.

c. Koefisien Variasi

Koefisien variasi merupakan ukuran penyimpangan relatif dari suatu distribusi sebagai rasio standar deviasi dengan nilai yang diperkirakan untuk nilai distribusi tersebut (Horne dan Wachowicz, 2007:79). Data koefisien variasi dapat diperoleh dari *expected return* dan risiko pada instrumen investasi bulanan tahun 2011-2015 dengan menggunakan persamaan 2.5 yang

merupakan data rasio dan bersifat *time series*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam 489 penelitian ini adalah data sekunder yang dapat diakses melalui www.idx.co.id, PT BNP Paribas, dan www.goldprice.org serta diperoleh dari beberapa sumber literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi indeks saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*, reksadana syariah jenis reksadana pesona syariah, dan emas dari PT Antam Tbk. periode 2011-2015.

Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel non probabilitas dengan kategori *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2011:84) *purposive sampling* yaitu tipe penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah *Kruskal-Wallis*. Berikut langkah-langkahnya:

1. Menghitung rasio-rasio *Jakarta Islamic Index (JII)*, NAB per unit BNP Paribas Pesona Syariah, dan harga emas dalam penelitian ini.
2. Menggunakan uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi atau nilai probabilitas 5%. Pengujian normalitas ini untuk mengetahui apakah data yang diperoleh memiliki distribusi normal atau tidak sehingga dapat dipakai dalam melakukan uji beda (parametrik atau non parametrik).

3. Uji beda dengan menggunakan ANOVA untuk data yang memiliki distribusi normal dan uji *Kruskal-Wallis* untuk data yang tidak terdistribusi normal.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode pengambilan sampel non probabilitas dengan kategori *purposive sampling* antara JII, NAB per unit BNP Paribas Pesona Syariah, dan harga emas.

Setelah pengumpulan data selesai maka langkah selanjutnya adalah menghitung *return realized* berdasarkan data historis harian yang dikumpulkan. Kemudian hasil tersebut dirata-rata sehingga menjadi data historis bulanan yang menghasilkan perhitungan *expected return*, risiko, dan koefisien variasi. Perhitungan tersebut digunakan untuk membandingkan saham syariah, reksadana syariah, dan emas.

Analisis Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	Instrumen Investasi	N	Min.	Maks.	Mean
Return	JII	60	-0,090	0,080	0,00353
	Reksadana Pesona Syariah	60	-0,005	0,004	0,00024
	Instrumen Investasi	N	Min.	Maks.	Mean
Return	Emas	60	-0,058	0,106	0,00485
	JII	60	0,007	0,0087	0,03653
Risiko	Reksadana Pesona Syariah	60	0,004	0,027	0,01124
	Emas	60	0,004	0,098	0,02629
	JII	60	-5,453	4,812	0,18168
Koefisien Variasi	Reksadana Pesona Syariah	60	-33,932	126,545	4,83952
	Emas	60	-4,423	16,624	00,19893
	JII	60	-5,453	4,812	0,18168

Sumber: Data diolah

Nilai rata-rata tertinggi tingkat pengembalian pada instrumen investasi ini dimiliki oleh emas sebesar 0,00485. Instrumen investasi dengan nilai tertinggi

ditunjukkan pada emas sebesar 0,106. Sedangkan untuk nilai terendah ditunjukkan pada JII sebesar 0,090. Rata-rata terendah yaitu pada reksadana syariah sebesar 0,00024.

Hasil perhitungan tingkat pengembalian ini dapat disimpulkan bahwa emas merupakan pilihan investasi yang paling menguntungkan karena tingkat pengembalian yang akan didapatkan paling tinggi.

Nilai rata-rata tertinggi risiko pada instrumen investasi ini dimiliki oleh JII sebesar 0,03653. Instrumen investasi dengan nilai tertinggi ditunjukkan pada emas sebesar 0,098. Sedangkan untuk nilai terendah ditunjukkan pada reksadana syariah dan emas sebesar 0,004. Rata-rata terendah yaitu pada reksadana syariah sebesar 0,01124.

Sehingga hasil risiko ini dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah merupakan pilihan investasi paling menguntungkan karena risiko yang akan dihadapi paling kecil.

Nilai rata-rata tertinggi koefisien variasi pada instrumen investasi ini dimiliki oleh reksadana syariah sebesar 4,83952. Instrumen investasi dengan nilai tertinggi dan terendah dari koefisien variasi juga dimiliki oleh reksadana syariah sebesar 126,545 dan -33,932. Sedangkan untuk rata-rata terendah yaitu pada JII sebesar 0,18168.

Sehingga hasil perhitungan koefisien variasi ini dapat disimpulkan bahwa JII merupakan pilihan investasi paling menguntungkan karena semakin kecil

koefisien variasi maka semakin besar keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut.

Uji Normalitas

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

	Instrumen Investasi	Sig.	Keterangan	Pengujian
Return	JII	0,041	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
	Reksadana Pesona Syariah	0,015	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
	Emas	0,051	Terdistribusi normal	ANOVA
Risiko	JII	0,023	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
	Reksadana Pesona Syariah	0,000	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
	Emas	0,002	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
Koefisien Variasi	JII	0,000	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
	Reksadana Pesona Syariah	0,000	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis
	Emas	0,000	Tidak terdistribusi normal	Kruskal-Wallis

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa JII, reksadana syariah, dan emas dari tingkat pengembalian, risiko, dan koefisien variasi tidak terdistribusi normal kecuali emas dan JII pada tingkat pengembalian berdistribusi normal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pengujian tingkat risiko selanjutnya menggunakan uji *Kruskal-Wallis*. Apabila pengujian tersebut menyatakan H_0 ditolak maka perlu melakukan uji lanjut yaitu *Mann Whitney*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kruskal-Wallis

	Instrumen Investasi	Mean Rank	Chi-Square	Df	Sig.
Return	JII	99,72	2,822	2	0,244
	Reksadana Pesona Syariah	85,72			
	Emas	86,06			
Risiko	JII	123,58	55,699	2	0,000
	Reksadana Pesona Syariah	53,00			
	Emas	94,92			

Koefisien Variasi	JII	86,32	10,495	2	0,000
	Reksadana Pesona Syariah	107,57			
	Emas	77,61			

Sumber: Data diolah

Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return) pada Saham Syariah, Reksadana Syariah, dan Emas Periode 2011-2015

Berdasarkan tabel 4.3 nilai signifikansi tingkat pengembalian (*return*) pada JII, reksadana syariah, dan emas sebesar 0,244 lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa tingkat pengembalian pada JII, reksadana syariah, dan emas tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Statistik hitung atau *chi-square* sebesar 2,822 dan memiliki derajat kebebasan (*df*) sebesar 2 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan melihat nilai *chi-square*, derajat kebebasan, dan tingkat signifikansi tersebut maka dalam statistik tabel menunjukkan angka sebesar 5,991. Keputusan uji *Kruskal-Wallis* dari tingkat pengembalian pada instrumen investasi adalah H_0 diterima. Keputusan tersebut dapat dilihat dari nilai statistik hitung lebih kecil dari tabel statistik ($2,882 < 5,991$).

Perbandingan Risiko pada Saham Syariah, Reksadana Syariah, dan Emas Periode 2011-2015

Berdasarkan tabel 4.3 nilai signifikansi risiko pada JII, reksadana syariah, dan emas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa risiko pada JII, reksadana syariah, dan emas terdapat perbedaan yang signifikan.

Statistik hitung atau *chi-square* sebesar 55,699 dan memiliki derajat kebebasan (*df*) sebesar 2 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan melihat nilai *chi-*

square, derajat kebebasan, dan tingkat signifikansi tersebut maka dalam statistik tabel menunjukkan angka sebesar 5,991. Keputusan uji *Kruskal-Wallis* dari tingkat pengembalian pada instrumen investasi adalah H_0 ditolak. Keputusan tersebut dapat dilihat dari nilai statistik hitung lebih besar dari tabel statistik ($55,699 > 5,991$).

Perbandingan Koefisien Variasi pada Saham Syariah, Reksadana Syariah, dan Emas Periode 2011-2015

Berdasarkan tabel 4.3 nilai signifikansi koefisien variasi pada JII, reksadana syariah, dan emas sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa koefisien variasi pada JII, reksadana syariah, dan emas terdapat perbedaan yang signifikan.

Statistik hitung atau *chi-square* sebesar 10,495 dan memiliki derajat kebebasan (df) sebesar 2 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan melihat nilai *chi-square*, derajat kebebasan, dan tingkat signifikansi tersebut maka dalam statistik tabel menunjukkan angka sebesar 5,991. Keputusan uji *Kruskal-Wallis* dari tingkat pengembalian pada instrumen investasi adalah H_0 ditolak. Keputusan tersebut dapat dilihat dari nilai statistik hitung lebih besar dari tabel statistik ($10,495 > 5,991$).

Pembahasan

Tingkat Pengembalian (*Return*)

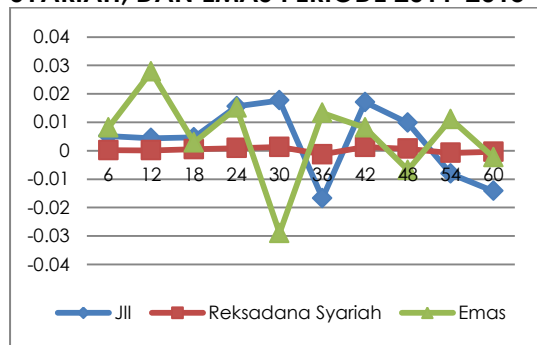
Menurut kesimpulan hasil uji hipotesis *Kruskal-Wallis* dari tingkat pengembalian (*return*) pada JII, reksadana syariah, dan emas adalah H_0 diterima. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari tingkat pengembalian (*return*) terhadap

JII, reksadana syariah, dan emas. Tidak adanya perbedaan dikarenakan instrumen investasi ini memiliki karakteristik yang sama dimana ketiga instrumen ini berpegang teguh terhadap pedoman syariah untuk memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai.

Berapapun hasil investasi yang diperoleh, Islam mengajarkan pada umatnya untuk tetap mensyukuri atas hasil tersebut. Sebagaimana firman Allah yang tercantum dalam Al-Qur'an surat Ibrahim ayat 10:

"Berkata Rasul-rasul mereka: "Apakah ada keragu-raguan terhadap Allah, Pencipta langit dan bumi? Dia menyeru kamu untuk memberi ampunan kepadamu dari dosa-dosamu dan menanggihkan (siksaan)mu sampai masa yang ditentukan?" mereka berkata: "Kamu tidak lain hanyalah manusia seperti Kami juga. kamu menghendaki untuk menghalang-halangi (membelokkan) Kami dari apa yang selalu disembah nenek moyang Kami, karena itu datangkanlah kepada Kami, bukti yang nyata". (QS. 14:10, Departemen Agama RI, 1997:381)

Menurut Al- Mahalli (2000:197) tentu tidak ada keraguan didalam mentauhid-Nya mengingat adanya bukti-bukti jelas menunjukkan ke arah yang menciptakan supaya taat kepada-Nya. Karena sesungguhnya Islam itu menghapus semua dosa mengecualikan dosa-dosa yang menyangkut hak hamba-hambaAllah. Tidak lain yaitu berhalal-halal sesembahan mereka yang jelas untuk membuktikan kebenaran kalian itu.



Sumber: Data diolah

Gambar 4.1
Pergerakan Tingkat Pengembalian (Return) pada JII, Reksadana Syariah, dan Emas Periode 2011-2015

Pergerakan tingkat pengembalian (*return*) pada gambar 4.1 menunjukkan hasil dari penelitian ini tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat pengembalian (*return*) pada JII, reksadana syariah, dan emas periode 2011-2015. Sehingga penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yazir dan Suhardi (2014) menunjukkan perhitungan t sebesar 1,916 dengan nilai signifikan sebesar 0,081 dimana nilai tersebut diatas level signifikan 0,05. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat pengembalian (*return*) JII dengan tingkat pengembalian (*return*) reksadana syariah.

Risiko

Menurut uji hipotesis pada tabel 4.3 risiko pada JII, reksadana syariah, dan emas menyatakan H_0 ditolak. Artinya, terdapat perbedaan yang signifikan dari tingkat pengembalian (*return*) terhadap JII, reksadana syariah, dan emas. Terdapat perbedaan yang signifikan risiko pada instrumen investasi sesuai pernyataan diatas bahwa JII memiliki risiko

baik secara sistematis maupun tidak sistematis tanpa adanya campurtangan dari manajer investasi (Tandelilin, 2010:104). Pada reksadana syariah, risiko yang terjadi pada NAB dipengaruhi dari harga efek yan tersusun dalam portofolionya (menurunnya NAB) dan risiko likuiditas yang bisa menyulitkan manajemen perusahaan dalam menyediakan dananya (Achsien, 2000:82). Menurut Oei (2009:65) pada investasi emas berpeluang mengalami penurunan harga, rentangdalam kasus pencurian, rentang dalam selisih harga jual dan beli.

Ketidakpastian muncul karena dalam investasi terdapat perencanaan yang mengalami kerugian atau keuntungan. Sebagaimana firman Allah dalam Surat Luqman ayat 34:

“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok[1187]. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal”. (QS. Departemen Agama RI, 1997:658)

Al-Mahalli (2000:263) menerangkan ayat diatas tentang lima perkara hanya Allah yang tahu dan tidak seorangpun yang mengetahuinya. Lima perkara tersebut yaitu kapan kiamat akan terjadi, kapan hujan akan turun, apakah laki-laki atau perempuan yang ada di dalam rahim, baik buruknya yang akan terjadi besok, dan hari kiamat.

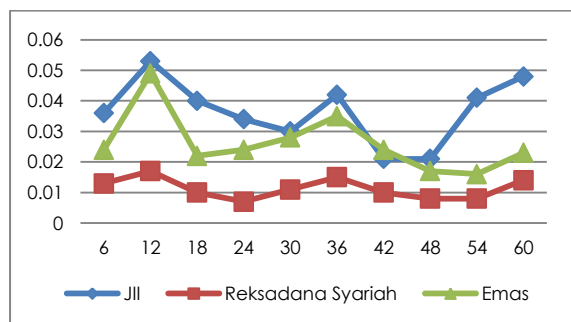
Adapun kaidah fiqh pada risiko menurut Djazuli (2006:124) sebagai berikut:

الْعَرْمُ يَا لَعْنَم

Al Ghormu Bil Ghonmi

“Risiko itu menyertai manfaat”

Maksud dari kaidah tersebut adalah *return* yang diperoleh harus sebanding dengan risiko yang didapat pada kerugian atas aset. Kata lain, “*high risk high return*” yang artinya tingginya suatu risiko juga akan meningkatkan tingkat pengembalian (*return*). Berikut ini merupakan pergerakan risiko pada JII, reksadana syariah, dan emas periode 2011-2015.



Sumber: Data diolah

Gambar 4.2

Pergerakan Risiko pada JII, Reksadana Syariah, dan Emas Periode 2011-2015

Pergerakan risiko pada gambar 4.2 menunjukkan hasil dari penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko pada JII, reksadana syariah, dan emas. Sehingga pada penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian sebelumnya Yazir dan Suhardi (2013) menunjukkan perhitungan t sebesar -7,849 dengan nilai signifikan sebedar 0,000 dimana nilai tersebut diatas level signifikan 0,05. Hasil tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko JII dengan reksadana syariah.

Berdasarkan tabel 4.3 terdapat perbedaan risiko pada JII reksadana syariah, dan emas maka dilakukan uji *Mann-Whitney*.

Tabel 4.4
Uji Mann-Whitney
Risiko dan Koefisien Variasi pada JII, Reksadana Pesona Syariah, dan Emas

	Instrumen Investasi	Mean Rank	Sig.	Keterangan
Risiko	JII	84,19	0,000	H₀ ditolak (Terdapat perbedaan)
	Reksadana Pesona Syariah	36,81		
	JII	69,89	0,003	H₀ ditolak (Terdapat perbedaan)
	Emas	51,11		
	Reksadana Pesona Syariah	46,69	0,000	H₀ ditolak (Terdapat perbedaan)
Emas	74,31			
Koefisien Variasi	JII	51,55	0,005	H₀ ditolak (Terdapat perbedaan)
	Reksadana Pesona Syariah	69,45		
	JII	65,28	0,133	H₀ diterima (Tidak terdapat perbedaan)
	Emas	55,72		
	Reksadana Pesona Syariah	68,62	0,011	H₀ ditolak (Terdapat perbedaan)
Emas	52,38			

Sumber: Data diolah

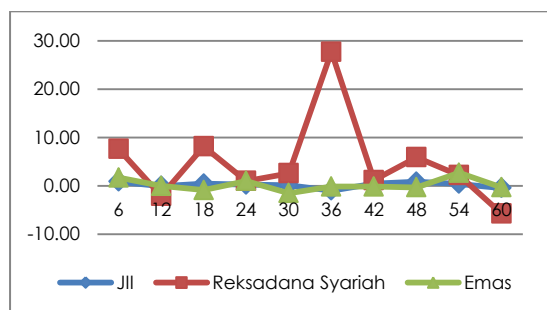
Koefisien Variasi

Menurut uji hipotesis pada tabel 4.2 keimpulan dari koefisien variasi pada JII, reksadana syariah, dan emas adalah *H₀* ditolak. Artinya, terdapat perbedaan signifikan antara koefisien variasi pada JII, reksadana syariah, dan emas.

Adanya perbedaan yang signifikan disebabkan karena hasil uji hipotesis dari risiko juga dinyatakan terdapat perbedaan yang signifikan sehingga berdampak pada koefisien variasi terhadap instrumen investasi ini. Sesuai dengan yang dijelaskan oleh Horne dan Wachowicz (2007:79) menyatakan bahwa ukuran penyimpangan relatif dari suatu distribusi sebagai rasio standar deviasi dengan nilai yang diperkirakan untuk nilai

distribusi tersebut (tingkat keuntungan yang diharapkan).

Pergerakan koefisien variasi pada gambar 4.3 menunjukkan hasil dari penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan antara koefisien variasi pada JII, reksadana syariah, dan emas. Perhitungan koefisien variasi ini digunakan untuk melihat seberapa baik risiko tersebut. Jika semakin kecil koefisien variasi, menunjukkan semakin kecil risiko dan semakin besar *return* ekspektasi.



Sumber: Data olahan

Gambar 4.3

Pergerakan Risiko pada JII, Reksadana Syariah, dan Emas Periode 2011-2015

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan:

1. Menggunakan uji *Kruskal-Wallis* menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat risiko pada saham syariah, reksadana syariah, dan emas. Masing-masing dari pengujian penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,05.
2. Menggunakan uji lanjut *Mann Whitney* dapat diambil kesimpulan bahwa risiko pada saham syariah dengan reksadana syariah, saham syariah dengan emas, dan reksadana syariah

dengan emas yaitu (H_0 ditolak) terdapat perbedaan satu sama lain. Sedangkan untuk koefisien variasi pada saham syariah dengan reksadana syariah dan reksadana syariah dengan emas yaitu H_0 ditolak. Namun pada saham syariah dengan emas tidak terdapat perbedaan.

3. Berdasarkan hasil rata-rata bahwa emas memiliki *return* lebih tinggi dibandingkan saham syariah dan reksadana syariah. Sedangkan saham syariah memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan emas dan reksadana syariah. Namun dalam segi koefisien variasi, saham syariah merupakan instrumen investasi yang paling baik dibandingkan emas dan reksadana syariah.

Saran

1. Bagi investor
 - a. *Risk Seeker*
Investor yang menyukai risiko lebih tinggi dibandingkan *return* harapan maka instrumen investasi yang cocok pada tipe ini yaitu saham syariah.
 - b. *Risk Moderate*
Untuk investor yang menyukai risiko dan *return* harapan sama maka instrumen investasi yang cocok pada tipe ini yaitu emas.
 - c. *Risk Averse*
Sedangkan bagi investor yang menyukai risiko lebih rendah dibandingkan *return* harapan maka instrumen investasi yang

Fitri, et al/Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 5 No.6 Juni 2018: 483-497;
PENENTUAN INVESTASI BERDASARKAN TINGKAT RISIKO PADA SAHAM SYARIAH, REKSADANA SYARIAH, DAN EMAS PERIODE 2011-2015

cocok pada tipe ini yaitu reksadana syariah.

2. Bagi penelitian mendatang

Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan berbagai macam variasi variabel dan periode berbeda. Misalnya, perbandingan berbagai macam instrumen investasi berdasarkan tingkat risiko.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, Yatimin.2006. *Studi Islam Kontemporer*. Cetakan 1. Jakarta: Amzah.

Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Edisi Pertama, Jakarta: PT. Gramedia Utama.

Al-Qarafi, 2009. *Anwar Al-Buruq fi Anwa'Al-Faruq*. Juz 2. Lebanon: Darul Kutub Al-Ilmiyah.

Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Salemba Empat.

-----, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Departemen Agama RI. 1971. *Al-Qur'an dan Terjemahnya*. Jakarta: Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Penafsiran Al-Qur'an.

Dewan Syariah Nasional. 2000. *Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Kondisi Emiten yang Tidak Layak*. (Online) www.bapepam.com diakses pada tanggal 18 September 2016.

-----, *Fatwa DSN-MUI 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik*. (Online) www.bapepam.com diakses pada tanggal 6 November 2016.

-----, *Fatwa DSN-MUI No. 77/DSN-MUI/VI/ 2010 tentang Jual-Beli Emas Secara Tidak Tunai*. (Online) www.babpepam.com diakses pada tanggal 6 November 2016.

Diantoro, Yimi. 2010. *Emas Investasi & Pengolahannya*. Jakarta: PT Gramedia Pusaka Utama.

Dipraja, Sholeh. 2011. *Siapa Bilang Investasi Emas Butuh Modal Gede? (Rp 200 Ribu Bisa Kok!)*. Jakarta: Tangga Pustaka.

Djazuli, A. 2006. *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Masalah-Masalah yang Praktis*. Jakarta: Kencana.

Guinan, Jack.2010. *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Hikmah (PT Miza Publik).

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.

Handayani, Sri. 2010. *Cerdik Mengelola Gaji: Rahasia Karyawan Kaya Raya*. Yogyakarta: BPF.

Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPF.

Hidayat, Taufik. 2011. *Kaya Sekarang Juga! Cara Pintar Investasi Emas & Dinar*. Cetakan Pertama. Jakarta: Mediakita.

Fitri, et al/Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 5 No.6 Juni 2018: 483-497;
PENENTUAN INVESTASI BERDASARKAN TINGKAT RISIKO PADA SAHAM SYARIAH, REKSADANA SYARIAH, DAN EMAS PERIODE 2011-2015

- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Terjemahan Dewi Fitriasaki dan Deny Arnos Kwary*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Hudaya, Amim dan Natali Yustisia. 2013. *Analisis Perbandingan Kinerja Emas dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. (Online), (<http://hdl.handle.net/123456789/1340>, Diakses 27 Maret 2017)
- Imam, Nofie. 2008. *Memulai Investasi Reksadana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Judisseno, Rimsky K. 2005. *Sistem Moneter dan Perbankan di Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia Pusaka Utama.
- Oei, Istijanto. 2009. *Kiat Investasi Valas, Emas, Saham*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Salim, Joko. 2010. *Jangan Investasi Emas Sebelum Membaca Buku Ini!*. Cetakan Pertama. Jakarta: Visimedia.
- Simamora, Henry. 2000. *Akuntansi Basis Pengembalian Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2011. *Statistik untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- , 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tanuwidjaja, William. 2009. *Cerdas Investasi Emas*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Medpress (Anggota IKAPI).
- www.bapepam.com, diakses pada tanggal 18 September 2016.
- www.goldprice.org, diakses pada tanggal 6 November 2016.
- www.harga-emas.org, diakses pada tanggal 29 November 2016.
- www.idx.go.id, diakses pada tanggal 29 November 2016.
- www.kitco.com, diakses pada tanggal 29 November 2016.
- Yazir, Abdul Gani dan Suhardi. 2013. Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional. *Jurnal Akuntansi*. 1 (1): 9.