

**ANALISIS PERBANDINGAN *RETURN AND RISK* ANTARA PADA  
INVESTASI SAHAM SYARIAH DENGAN INVESTASI EMAS PERIODE  
TAHUN 2017 – 2021 DI INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun Guna Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Sarjana S.1 Ekonomi Islam



Disusun Oleh:

**Milenia Kurniati Rahmadani**

NIM: 1905026121

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG**

**2023**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp : 4 (empat) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi

An. Sdr. Milenia Kurniati Rahmadani

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UN Walisongo

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Setelah saya meneliti dan melakukan perbaikan seperlunya, bersama ini saya kirim naskah skripsi saudara:

Nama : Milenia Kurniati Rahmadani

NIM : 1905026121

Program Studi : Ekonomi Islam

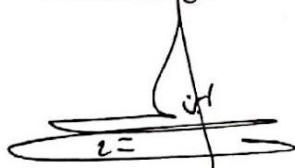
Judul : Analisis Perbandingan *Return And Risk* Antara Pada Investasi Saham Syariah Dengan Investasi Emas Periode Tahun 2017 – 2021 Di Indonesia.

Dengan ini saya mohon kiranya Skripsi saudara tersebut dapat segera di munaqosahkan. Demikian atas perhatiannya, harap menjadi maklum adanya dan kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Semarang, 29 Mei 2023

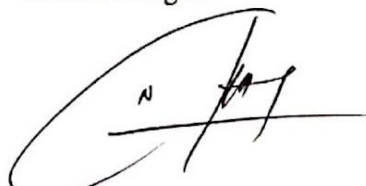
Pembimbing I



Prof. Dr. Muhlis, M.Si.

NIP.19610117 198803 1 002

Pembimbing II



Nurudin, S.E., M.M.

NIP.19900523 201503 1 004

## LEMBAR PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA RI UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO  
SEMARANG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. H. Hamka Kampus 3 Ngaliyan Semarang 50185. Telp./Fax. (024) 7601291

Website : [www.febi.walisongo.ac.id](http://www.febi.walisongo.ac.id), Email : [febi@walisongo.ac.id](mailto:febi@walisongo.ac.id)

Nama : Milenia Kurniati Rahmadani  
NIM : 1905026121  
Jurusan : S1 Ekonomi Islam  
Judul : “Analisis Perbandingan *Return And Risk* Antara Pada Investasi Saham Syariah Dengan Investasi Emas Periode Tahun 2017 – 2021 Di Indonesia”

Telah diuji munaqasyah oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup, pada tanggal 22 Juni 2023.

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 tahun akademik 2022/2023.

Semarang, 26 Juni 2023

Ketua Sidang

Choirul Huda, M.Ag.

NIP. 19760109 200501 1 002

Sekretaris Sidang

Prof. Dr. Muhlits, M.Si.

NIP. 19610117 198803 1 002

Penguji I

Rahman El Junusi, S.E., M.M.

NIP. 19691118 200003 1 001

Penguji II

Tri Widvastuti Ningsih, S.E.I., M.Ak.

NIP. 19871010 201903 2 017

Pembimbing I

Prof. Dr. Muhlits, M.Si.

NIP. 19610117 198803 1 002

Pembimbing II

Nuradin, S.E., M.M.

NIP. 19900523 201503 1 004



## NOTA PEMBIMBING



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Prof. DR. HAMKA (Kampus III) Ngaliyan Telp/Fax (024) 7601291, 7624691, Semarang

Nomor :B-1038/Un.10.5/D.1/DA.08.05/03/2022

28 Maret 2022

Lamp. :-

H a l : Penunjukan menjadi Dosen  
Pembimbing Skripsi

Kepada Yth. :  
Prof. Dr. Muhlis, M.Si  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Walisongo  
di Semarang

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Sehubungan dengan pengajuan proposal skripsi mahasiswa tersebut di bawah ini:

Nama : Milenia Kurniati Rahmadani  
NIM : 1905026121  
Program Studi : Ekonomi Islam  
Judul Skripsi : ANALISIS PERBANDINGAN RETURN AND RISK ANTARA  
PADA INVESTASI SAHAM SYARIAH DENGAN INVESTASI  
EMAS PERIODE TAHUN 2017 – 2021 DI INDONESIA

Maka, kami berharap kesediaan Saudara untuk menjadi Pembimbing I penulisan skripsi mahasiswa tersebut, dengan harapan:

1. Topik yang kami setuju masih perlu mendapat pengarahannya Saudara terhadap judul, kerangka pembahasan dan penulisan.
2. Pembimbingan dilakukan secara menyeluruh sampai selesainya penulisan skripsi.

Untuk membantu tugas Saudara, maka bersama ini kami tunjuk sebagai Pembimbing II Saudara/I Nurudin,SE.,MM.

Demikian, atas kesediaan Saudara diucapkan terima kasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

An.Dekan,  
Wakil Dekan Bidang Akademik  
dan Kelembagaan



**NUR FATONI**

*Tembusan :*

1. Pembimbing II
2. Mahasiswa yang bersangkutan

## MOTTO

الْعَرْمُ بِالْعَنَمِ

*Al ghormu bil ghonmi*

“Risiko itu menyertai manfaat”

*“God has perfect timing, never early, never late. It takes a little patience and it takes a lot of faith, but it is a worth the wait.”*

## **PERSEMBAHAN**

Alhamdulillah. Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu untuk Menyusun dan menyelesaikan skripsi sebagaimana mestinya. Sholawat dan salam semoga dilimpahkan oleh-Nya kepada Nabi Muhammad SAW, para sahabat dan semua umat muslim. Dengan sepenuh rasa syukur terselesaikannya skripsi ini, maka penulis mempersembahkan kepada:

1. Orang tua yang saya cintai yaitu Ibu Ninik Lestari yang telah melimpahkan segala perhatian dan kasih sayang, mendoakan serta memberikan dukungan penuh sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Saudara laki-laki Ardita Yudha Maulana dan Ribut Wardian Maulana atas segala support dan doa yang diberikan kepada penulis.
3. Para sahabat dan WMN yang selalu memberikan semangat, motivasi dan doa untuk penulis dalam rangka menyelesaikan skripsi, terimakasih atas segala waktunya.
4. Serta rekan-rekan semua mahasiswa Ekonomi Islam Angkatan 2019 khususnya EI-C 19 Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.

## DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pemikiran-pemikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan sumber rujukan oleh penulis.

Semarang, 29 Mei 2023

Deklarator,



Milenia Kurniati Rahmadani

NIM. 1905026121

## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin kedalam huruf latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu pedoman transliterasi sebagai berikut:

### A. Konsonan

Konsonan merupakan daftar huruf Bahasa arab yang literasinya kedalam huruf latin, yaitu:

|        |        |       |
|--------|--------|-------|
| ء = a  | ز = z  | ق = q |
| ب = b  | س = s  | ك = k |
| ت = t  | ش = sy | ل = l |
| ث = ts | ص = sh | م = m |
| ج = j  | ض = dl | ن = n |
| ح = h  | ط = th | و = w |
| خ = kh | ظ = zh | ه = h |
| د = d  | ع = ‘  | ي = y |
| ذ = dz | غ = gh |       |
| ر = r  | ف = f  |       |

### B. Vokal Tunggal

Vokal tunggal dalam bahasa arab ini berupa lambang tanda atau disebut sebagai lambang harakat, transliterasinya, sebagai berikut:

Vokal

ا = a

ي = i

و = u



C. Diftong

اي = ay

او = aw

D. Syaddah (-)

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الناس *Annaas*.

E. Kata Sandang

Kata Sandang (..... ال) ditulis dengan al-....., misalnya الصنعه = *alshina'ah*.

Al ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan “h”, misalnya الميثة الطبيعية = *alma'isyah al-thabi'iyah*.

## ABSTRAK

Investasi adalah komitmen terhadap banyak dana atau sumber daya lainnya dan dilakukan sekarang, dengan tujuan menuai banyak keuntungan di masa depan. Investasi terbagi menjadi dua jenis, yaitu aset riil (*real assets*) seperti logam mulia, aset properti, tanah maupun perusahaan dan aset keuangan (*financial assets*) seperti pasar modal dan perbankan. ada dua faktor yang perlu diperhatikan dalam berinvestasi, yaitu *return* dan *risk*. *Return* berbanding lurus dengan risiko atau dikenal dengan istilah “*high risk high return, low risk low return*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbandingan *return* dan *risk* antara pada investasi saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dan investasi emas PT Antam Tbk tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif komparatif. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 7 (tujuh) perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dan emas logam mulia PT Antam Tbk. Dalam penelitian ini, data sekunder berasal dari data historis *closing price* periode tahun 2017 – 2021, [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk harga saham syariah dan [www.harga-emas.org](http://www.harga-emas.org) untuk harga emas. Teknik analisis data menggunakan *Independent Sample T-Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham syariah dan *return* emas yang ditunjukkan oleh nilai Sig. (2-tailed) variabel *return* adalah sebesar  $0,358 > 0,05$ . Sedangkan, terdapat perbedaan signifikan antara *risk* saham syariah dengan *risk* emas, dibuktikan dengan nilai Sig. (2-tailed) variabel *risk* adalah sebesar  $0,001 < 0,05$ .

**Kata Kunci: Investasi, Return, Risk, Saham Syariah, Emas.**

## **ABSTRACT**

*Investing is a commitment to lots of funds or other resources and is done now, with the aim of reaping many benefits in the future. Investment is divided into two types, namely real assets such as precious metals, property assets, land and companies and financial assets such as capital markets and banking. There are two factors that need to be considered in investing, namely return and risk. Return is directly proportional to risk or known as "high risk high return, low risk low return". The purpose of this study is to analyze the comparison of returns and risks between Islamic stock investments listed on the Jakarta Islamic Index (JII) and PT Antam Tbk's gold investments from 2017 to 2021.*

*This study uses a type of comparative quantitative research. The data collection technique was a documentary study using a purposive sampling technique for 7 (seven) companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) and PT Antam Tbk's precious metal gold. In this study, secondary data comes from historical closing price data for the period 2017 – 2021, [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) for sharia stock prices and [www.harga-emas.org](http://www.harga-emas.org) for gold prices. Data analysis technique using Independent Sample T-Test. The results showed that there was no significant difference between Islamic stock returns and gold returns as indicated by the Sig. (2-tailed) return variable is  $0.358 > 0.05$ . Meanwhile, there is a significant difference between Islamic stock risk and gold risk, as evidenced by the Sig. (2-tailed) risk variable is  $0.001 < 0.05$ .*

***Keywords: Investment, Return, Risk, Sharia Stocks, Gold.***

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Puji syukur kehadirat Allah SWT, yang maha pengasih lagi maha penyayang, sang penguasa alam atas segala rahmat, taufiq dan hidayah-Nya yang dilimpahkan kepada kami. Tak lupa shalawat serta salam senantiasa saya haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tugas akhir (skripsi) yang berjudul “Analisis Perbandingan *Return and Risk* antara pada Investasi Saham Syariah dengan Investasi Emas Periode Tahun 2017 – 2021 di Indonesia”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat guna menyelesaikan Pendidikan S1 pada program studi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.

Selain itu, penulis sadar bahwa dalam proses penyusunan sampai penyelesaian skripsi ini tidak akan terselesaikan melainkan atas pertolongan Allah SWT beserta doa dan dukungan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, penulis tidak lupa mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Imam Taufiq, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Muhammad Saifullah, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
3. H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag., selaku Ketua Prodi S1 Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
4. Prof. Dr. Muhlis, M.Si., selaku Dosen Pembimbing I serta Bapak Nurudin, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing II, yang selalu sabar dan bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan pengarahan dan bimbingan kepada penulis dalam rangka penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Arief Darmawan, M.Pd., selaku Wali Dosen yang selalu memberikan arahan selama penulis kuliah di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
6. Semua dosen serta staf karyawan Prodi S1 Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.

7. Orang tuaku Ibu Ninik Lestari, Ardita Yudha Maulana dan Ribut Wardian Maulana selaku saudara kandung, yang senantiasa selalu memberikan kasih sayang, doa dan dukungan sepenuhnya kepada penulis.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, adanya saran dan kritik sangat diperlukan sehingga skripsi ini nantinya dapat disempurnakan. Semoga penelitian yang dilakukan penulis nantinya dapat memberikan manfaat untuk seluruh pihak yang bersangkutan.

Semarang, 29 Mei 2023

Penulis,



Milenia Kurniati Rahmadani

NIM. 1905026121

## DAFTAR ISI

|   |      |
|---|------|
| PERSETUJUAN PEMBIMBING.....                         | i    |
| LEMBAR PENGESAHAN .....                             | ii   |
| NOTA PEMBIMBING .....                               | iii  |
| MOTTO .....   | iv   |
| PERSEMBAHAN.....                                    | v    |
| DEKLARASI.....                                      | vi   |
| PEDOMAN TRANSLITERASI .....                         | vii  |
| ABSTRAK.....  | ix   |
| <i>ABSTRACT</i> .....                               | x    |
| KATA PENGANTAR .....                                | xi   |
| DAFTAR ISI.....                                     | xiii |
| DAFTAR TABEL.....                                   | xvi  |
| DAFTAR GAMBAR .....                                 | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN .....                             | 1    |
| 1.1    Latar Belakang Masalah.....                  | 1    |
| 1.2    Perumusan Masalah.....                       | 10   |
| 1.3    Tujuan dan Manfaat Penelitian.....           | 10   |
| 1.4    Sistematika Penulisan.....                   | 11   |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....                        | 13   |
| 2.1    Investasi.....                               | 13   |
| 2.1.1    Pengertian Investasi .....                 | 13   |
| 2.1.2    Tujuan Investasi .....                     | 17   |
| 2.1.3    Teori Investasi Portofolio Markowitz ..... | 18   |
| 2.2    Saham Syariah.....                           | 19   |

|                                |   |    |
|--------------------------------|---|----|
| 2.2.1                          | Jenis-jenis saham.....  | 20 |
| 2.2.2                          | Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.....  | 21 |
| 2.2.3                          | Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII).....   | 26 |
| 2.3                            | Emas .....  | 27 |
| 2.3.1                          | Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Emas.....   | 28 |
| 2.3.2                          | Jenis-jenis Investasi Emas.....   | 28 |
| 2.4                            | Tingkat Pengembalian ( <i>Return</i> ) .....  | 29 |
| 2.5                            | Risiko ( <i>Risk</i> ).....   | 32 |
| 2.6                            | Perbandingan Pengembalian ( <i>Return</i> ) dan Risiko ( <i>Risk</i> ) antara Investasi Saham Syariah dengan Investasi Emas ..... | 37 |
| 2.7                            | Penelitian Terdahulu.....   | 38 |
| 2.8                            | Kerangka Berpikir .....   | 40 |
| 2.9                            | Hipotesis .....   | 41 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... |   | 42 |
| 3.1                            | Jenis dan Sumber Data .....   | 42 |
| 3.1.1                          | Jenis Penelitian.....   | 42 |
| 3.1.2                          | Metode Penelitian.....  | 42 |
| 3.2                            | Definisi Konseptual dan Operasional Variabel .....  | 42 |
| 3.2.1                          | Definisi Konseptual.....  | 42 |
| 3.2.2                          | <i>Return</i> (Pengembalian).....   | 43 |
| 3.2.3                          | <i>Risk</i> (Risiko).....   | 43 |
| 3.3                            | Definisi Operasional.....   | 43 |
| 3.4                            | Populasi dan Sampel .....   | 44 |
| 3.4.1                          | Populasi .....  | 44 |
| 3.4.2                          | Sampel.....   | 45 |
| 3.5                            | Jenis dan Sumber Data .....   | 46 |

|  |   |    |
|--|---|----|
| 3.5.1                                    | Jenis Data .....  | 46 |
| 3.5.2                                    | Sumber Data.....  | 46 |
| 3.6                                      | Teknik Pengumpulan Data .....   | 46 |
| 3.7                                      | Uji Keabsahan Data.....   | 46 |
| 3.7.1                                    | Uji Asumsi Klasik.....  | 46 |
| 3.8                                      | Teknik Analisis Data .....  | 48 |
| BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN..... |   | 50 |
| 4.1                                      | Gambaran Umum Objek Penelitian .....  | 50 |
| 4.1.1                                    | <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....  | 50 |
| 4.1.2                                    | PT Aneka Tambang Tbk .....  | 56 |
| 4.2                                      | Analisis Deskriptif.....  | 56 |
| 4.3                                      | Uji Keabsahan Data.....   | 65 |
| 4.4                                      | Uji <i>Independent Sample T-Test</i> .....  | 69 |
| 4.5                                      | Interpretasi Hasil Perbandingan <i>Return</i> dan <i>Risk</i> antara Saham Syariah dengan Emas..... | 72 |
| BAB V PENUTUP.....                       |   | 77 |
| 5.1                                      | Kesimpulan.....   | 77 |
| 5.2                                      | Keterbatasan .....  | 77 |
| 5.3                                      | Saran .....   | 78 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                     |   | 79 |
| LAMPIRAN.....                            |   | 83 |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....                |   | 92 |



## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| 3.1 Definisi Operasional.....   | 43 |
| 4.1 Rata-Rata <i>Return</i> Saham Syariah pada Jakarta <i>Islamic Index</i> Periode Tahun 2017 – 2021 .....           | 57 |
| 4.2 Rata-Rata <i>Return</i> Saham Syariah per Tahun pada Jakarta <i>Islamic Index</i> Periode Tahun 2017 – 2021 ..... | 58 |
| 4.3 <i>Risk</i> (Risiko) Saham Syariah pada Jakarta <i>Islamic Index</i> Periode Tahun 2017 – 2021 .....              | 60 |
| 4.4 Rata-Rata per Tahun <i>Risk</i> Saham Syariah pada Jakarta <i>Islamic Index</i> Periode Tahun 2017 – 2021 .....   | 61 |
| 4.5 Rata-Rata <i>Return</i> Emas Antam Periode Tahun 2017 – 2021 .....  | 62 |
| 4.6 Rata-Rata per Tahun <i>Return</i> (Pengembalian) Emas Antam pada Periode Tahun 2017 – 2021 .....                  | 63 |
| 4.7 Rata-Rata <i>Risk</i> Emas Antam pada Periode Tahun 2017 – 2021 .....   | 64 |
| 4.8 Rata-Rata per Tahun <i>Risk</i> (Risiko) Emas Antam pada Periode Tahun 2017 – 2021 .....                          | 64 |
| 4.9 Hasil Uji Normalitas.....   | 65 |
| 5.0 Hasil Uji Homogenitas .....   | 67 |
| 5.1 Hasil Uji Autokorelasi.....   | 68 |
| 5.2 Hasil Uji Runs .....  | 68 |
| 5.3 Hasil Uji <i>Independent Sample T-Test</i> .....  | 69 |
| 5.4 Hasil Uji <i>Independent Sample Test</i> .....  | 70 |

## DAFTAR GAMBAR

|                  |    |
|------------------|----|
| Gambar 1.1 ..... | 3  |
| Gambar 1.2 ..... | 4  |
| Gambar 1.3 ..... | 7  |
| Gambar 1.4 ..... | 8  |
| Gambar 2.1 ..... | 40 |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan yang ditujukan untuk pengembangan kekayaan, selain itu investasi juga merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada sekarang dengan tujuan untuk mencapai keuntungan dimasa yang akan datang. Berinvestasi dimulai dengan mengorbankan kegiatan konsumsi saat ini untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar di masa yang akan datang.<sup>1</sup>

Saat ini sudah banyak pilihan investasi yang tersedia. Secara umum kegiatan investasi dibagi menjadi dua jenis yaitu pada aset riil (*real assets*) dan aset keuangan (*financial assets*). Investasi pada aset riil (*real assets*) dapat diperoleh dari aset berwujud seperti logam mulia, properti, tanah maupun perusahaan. Sedangkan investasi pada aset keuangan (*financial assets*) dapat diperoleh dari lembaga keuangan seperti pasar modal dan perbankan.<sup>2</sup>

Dalam berinvestasi ada dua faktor yang paling dipertimbangkan, yaitu pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) investasi. *Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi dan digunakan oleh investor untuk melihat seberapa besar keuntungan suatu investasi. Manfaat investasi datang dalam bentuk *capital gain* dan dividen. *Risk* adalah ukuran penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Kedua faktor ini berlawanan dalam arti investor menyukai *return* yang tinggi dan sebaliknya kebanyakan investor tidak menyukai risiko yang tinggi. Risiko investasi adalah kemungkinan investor mengalami kerugian

---

<sup>1</sup>Mardhiyah Hayati, "Investasi Menurut Perspektif Ekonomi Islam", *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* (Journal of Islamic Economics And Business), Volume 1, Nomor 1, Mei 2016, Hal. 67.

<sup>2</sup>Marbath, S. M. S., & Suazhari, "Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah", *Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance*, 3, 2021, 42–55, <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol3.art4>, Hal. 42.

(*capital loss*) dan kehilangan kesempatan untuk berinvestasi pada instrumen lain (*opportunity loss*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat resikonya. *Return* dan *risk* berbanding lurus apabila *return* tinggi maka peluang *risk* yang dihadapi juga tinggi atau dikenal dengan istilah “*high risk high return, low risk low return*”.<sup>3</sup> Menurut teori portofolio Markowitz, dijelaskan bahwa keputusan investasi yang terbaik adalah investasi dengan kondisi *risk* yang rendah dan *return* yang tinggi. Investasi yang baik adalah investasi yang jauh dari risiko.

Diantara berbagai sarana investasi, logam mulia emas menjadi pilihan investasi yang aman dan dinilai stabil terhadap kondisi ketidakpastian perekonomian seperti pada masa krisis atau perang. Logam mulia emas juga mudah untuk dilikuidasi. Selain itu, harga logam mulia emas selalu berfluktuasi terhadap rupiah dan harga emas terus mengalami kenaikan jika dilihat jangka panjangnya. Kelebihan tersebut yang membuat investor berinvestasi pada logam mulia emas karena harta kekayaan mereka akan terjaga dalam keadaan apapun. Emas adalah aset tradisional yang sudah diperdagangkan sejak zaman dahulu. Pada umumnya ketika anda berinvestasi emas, anda membeli emas, kemudian emas tersebut disimpan dalam jangka waktu tertentu, dan ketika harga emas naik, emas tersebut dijual. Selisih nominal antara modal dan harga jual disebut dengan keuntungan.<sup>4</sup> Ada tiga jenis emas yang bisa digunakan untuk investasi, yaitu emas perhiasan, emas dalam bentuk koin, dan emas batangan.

Menurut (Kurniawan, 2019), emas merupakan logam mulia yang menjadi salah satu sarana investasi yang paling diminati karena nilainya selalu meningkat dari tahun ke tahun dan dapat digunakan sebagai alat lindung nilai aset saat terjadi krisis. Nilai emas terhadap rupiah dan terhadap mata uang lainnya selalu berfluktuasi, namun dalam jangka panjang, nilai

---

<sup>3</sup> Marbath, S. M. S., & Suazhari, “Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah”, *Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance*, 3, 2021: 42–55, <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol3.art4>, Hal. 42.

<sup>4</sup>Tais Khuron, “Kajian Perbandingan Tingkat Pengembalian Dan Risiko Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah”, *Signifikan Volume 4, Nomor 1, April 2015*, Hal. 68-69.

emas terhadap rupiah selalu meningkat.<sup>5</sup> Investasi emas dinilai stabil dan akan tumbuh di masa depan. Sebagai contoh, dapat dilihat pada grafik berikut:

**Gambar 1.1**  
**Grafik Harga Emas dari Tahun 2017 – 2022**



Sumber: [www.logammulia.com](http://www.logammulia.com)

Gambar 1.1 menunjukkan grafik harga emas Antam dari tahun 2017 – 2022, harga emas Antam per gram pada tahun 2017, 2018, 2019 sebenarnya tidak semenarik di tahun 2020 yang terus naik dan menciptakan rekor termahal sepanjang sejarah. Pada 2017, harga emas Antam berada dibawah Rp650.000 per gram. Selama tahun 2017, harga emas Antam tetap stabil, rata-rata antara Rp600.000 per gram sampai Rp650.000 per gram, dengan nilai minimum Rp597.000 per gram dan maksimum Rp 647.000 per gram. Pergerakan tersebut tentunya membuat emas terlihat kurang menarik dijadikan investasi pada saat itu. Apalagi menengok ke belakang, harga emas Antam belum mampu melampaui rekor termahal sepanjang sejarah, Rp1.065.000 per gram yang ditetapkan pada tanggal 07 Agustus 2020.<sup>6</sup>

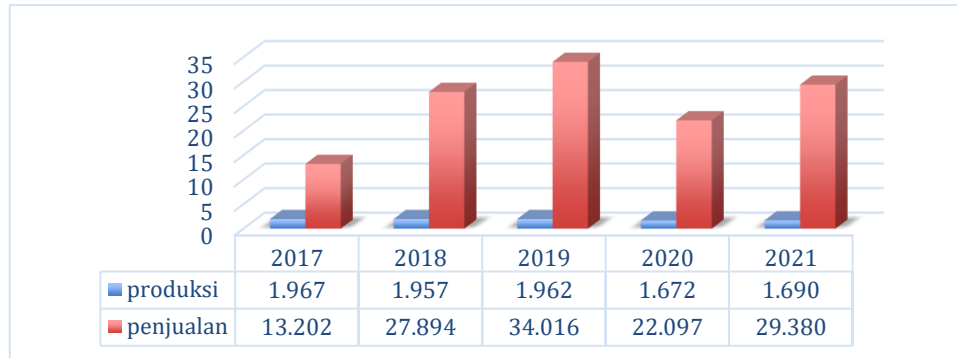
Berikut adalah grafik penjualan emas Antam periode tahun 2017 – 2021:

<sup>5</sup> Kurniawan, Ihsan, “Analisis Keuntungan Investasi Emas Dengan IHSG”, Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan, Volume 3, No. 2, Maret 2019, Hal 16.

<sup>6</sup> Tirta Citradi, “Penampakan Grafik Emas: Dari Rp400.000 Ke Rp900.000”, CNBC Indonesia, 2020, <https://www.cnbcindonesia.com>, Diakses Pada Tanggal 20 Juli 2022.

**Gambar 1.2**

**Volume Produksi dan Penjualan Emas Antam (kg) Tahun 2017 – 2021**



Sumber: PT Antam Tbk (data diolah 2022)

Gambar 1.2 menunjukkan volume produksi dan penjualan emas Antam tahun 2017 – 2021. Pada tahun 2017, total volume Antam dalam bentuk bullion sebanyak 1.967 kg (63.240 oz). Volume penjualan emas Antam pada tahun 2017 tercatat sebesar 13.202 kg (424.454 oz). Pada tahun 2018, emas terjual sebanyak 27.894 kg (896.812 t.oz), meningkat signifikan sebesar 111% dibandingkan pada tahun 2017 sebesar 13.202 kg (424.454 t.oz). Pada tahun 2019, perusahaan mencatatkan tingkat penjualan emas sebesar 34.016 kg (1.093.707 troy oz), meningkat sebesar 22% dari capaian penjualan emas tertinggi Antam pada tahun 2018 sebesar 27.894 kg (896.812 troy oz). Pada tahun 2020, total penjualan emas tahun 2020 mencapai 22.097 kg (710.435 troy oz). Pada tahun 2021, produk emas menjadi pendorong terbesar penjualan Antam. Peningkatan nilai penjualan tersebut sejalan dengan peningkatan volume penjualan emas pada tahun 2021, dimana volume penjualan mencapai 29,380 kg, meningkat 33% dibandingkan penjualan logam emas sebesar 22,097 kg pada tahun 2020.

Pada dasarnya, emas berfungsi meredam inflasi.<sup>7</sup> Fakta menunjukkan bahwa antara tahun 2017 dan 2022 harga emas terus meningkat secara kumulatif. Hal ini memungkinkan hubungan dengan

<sup>7</sup> Anita, “Analisis Komparasi Investasi Logam Mulia Emas Dengan Saham Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014”, Jurnal Bisnis Dan Manajemen, Volume 5, No.2, Oktober 2015, Hal. 244.

ketidakstabilan ekonomi Indonesia yang dipicu oleh pandemi Covid-19. Komisi Kesehatan Kota Wuhan, China, mengumumkan kluster kasus pneumonia atau dikenal sebagai Covid-19 pada 31 Desember 2019. Karena tingkat penyebaran dan keparahan yang mengkhawatirkan, WHO memutuskan Covid-19 sebagai pandemi. Pandemi Covid-19 menyebabkan dampak yang parah bagi ekonomi di seluruh dunia, menyebabkan resesi dan depresi di beberapa negara. Resesi menyebabkan peningkatan pengangguran di banyak negara tak terkecuali di Indonesia.<sup>8</sup> Pada kondisi yang tidak stabil, hal terbaik untuk seorang investor menengah ke atas adalah memiliki beberapa jaminan dalam aset fisik dan aset likuid yang dapat dilikuidasi sewaktu-waktu. Seorang investor beresiko berinvestasi dalam bidang yang memiliki resiko kehilangan nilai mereka seperti uang kertas. Emas merupakan logam mulia yang nilainya terus naik tiap waktunya. Dengan berinvestasi emas kekayaan mereka akan tetap terjaga dan hampir tidak terpengaruh oleh adanya inflasi (*zero inflation*).<sup>9</sup>

Berdasarkan gambar 1.2, kondisi perekonomian yang sedang suram karena adanya pandemi menjadikan masyarakat banyak membeli emas untuk dijadikan investasi (*safe heaven*). Kelebihan emas membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada emas. Disisi lain, beberapa kalangan menganggap berinvestasi emas sebagai investasi model lama seiring dengan berkembangnya sarana investasi berbasis syariah yang tidak kalah menjanjikan dan terdapat banyak pilihan, seperti jual beli saham syariah di pasar modal. Saham adalah sarana investasi yang memiliki tingkat *return* dan risiko yang tinggi.<sup>10</sup> Keuntungan dari saham dapat berupa dividen yang

---

<sup>8</sup> Daryanto, Wiwiek Mardawiyah Dan Meiliawati, Putri Tresna, “Pengaruh Risiko Based Bank Rating Terhadap Return Saham Selama Covid-19 Bank Buku IV Di Indonesia”, Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah, Volume 6, No.1, Januari 2022, Hal. 182.

<sup>9</sup> Anita, “Analisis Komparasi Investasi Logam Mulia Emas Dengan Saham Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014”, Jurnal Bisnis Dan Manajemen, Volume 5, No.2, Oktober 2015, Hal. 244.

<sup>10</sup> Anita, “Analisis Komparasi Investasi Logam Mulia Emas Dengan Saham Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014”, Jurnal Bisnis Dan Manajemen, Volume 5, No.2, Oktober 2015, Hal. 243.

berasal dari keuntungan perusahaan dan *capital gain* yang berasal dari selisih harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli saham. Kelebihan berinvestasi saham adalah potensi yang tinggi dan berkelanjutan, perawatan dan penyimpanan yang relatif mudah. Sehingga banyak orang memilih untuk berinvestasi melalui pasar modal syariah dengan cara membeli saham syariah yang ada dengan harapan keuntungan yang lebih besar lagi.

Saham (*stock*) termasuk investasi dalam bentuk *financial assets* yang sedang berkembang di Indonesia. Saat ini terdapat saham yang tergolong sebagai saham syariah, yaitu saham yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usahanya sudah sesuai dengan ketentuan syariat Islam sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.<sup>11</sup>

Era kebangkitan pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada tahun 2011 dengan diluncurkannya berbagai inovasi diantaranya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Fatwa DSN MUI Nomor 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, serta *Sharia Online Trading System* (SOTS). SOTS merupakan sistem pertama di dunia yang dirancang untuk memudahkan investor syariah dalam memperdagangkan saham sesuai prinsip Islam. Sejak kebangkitannya, Pasar Modal Syariah dirasakan memiliki energi baru untuk terus bertumbuh dan terus meraih kesuksesan baru secara konsisten.<sup>12</sup> Perkembangan pasar modal syariah beberapa tahun terakhir dapat dikatakan sangat cepat dan baik. Bahkan di masa pandemi, jumlah investor syariah meningkat signifikan. Perkembangan jumlah investor saham syariah mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir dapat dilihat dalam grafik berikut ini:

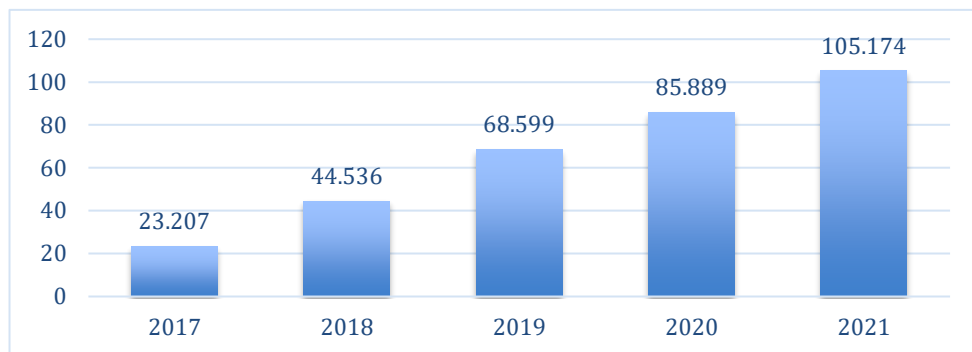
---

<sup>11</sup>Sisca Debyola Widuhung, "Perbandingan Return Dan Risiko Investasi Pada Saham Syariah Dan Emas," *Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial* 2, No. 3 (2014): 144–50.

<sup>12</sup>Pasar Modal Syariah. <https://idxislamic.idx.co.id/Edukasi-Pasar-Modal-Syariah/Pasar-Modal-Syariah/> Diakses Pada Tanggal 21 Juli 2022.



**Gambar 1.3**  
**Jumlah Investor Saham Syariah Tahun 2017 – 2021**



Sumber: *www.cnbcindonesia.com* (data diolah 2022)

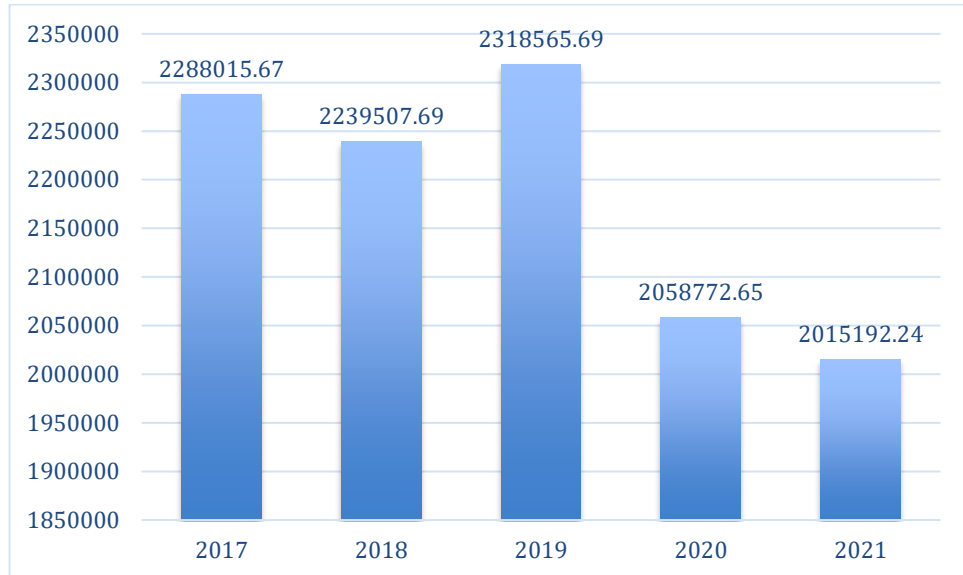
Gambar 1.3 menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah investor saham syariah pada 2017 yaitu sebanyak 23.207, naik menjadi 44.536 investor pada 2018, pada 2019 terdapat 68.599 investor, 2020 sebanyak 85.889, dan pada 2021 terdapat 105.174 investor.<sup>13</sup> Hal ini menunjukkan bahwa kinerja adaari pasar modal di Indonesia sangat baik karena sudah memberikan kemudahan bagi masyarakat yang tertarik untuk mennjadi investor sehingga jumlah investor meningkat selama pandemi. Padahal kita tahu bahwa selama pandemi terjadi penurunan produktivitas perekonomian di semua sektor perekonomian. Namun, minat masyarakat untuk berinvestasi saham syariah cukup tinggi di masa pandemi. Bertambahnya jumlah investor pasti akan mempengaruhi harga saham-saham tersebut. Umumnya, seiring bertambahnya jumlah investor, permintaan saham juga meningkat. Dengan hal tersebut, ketika permintaan saham di masyarakat melonjak maka emiten akan menaikkan harga sahamnya.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Teti Purwanti, “Kompak Sama IHSG, Indeks Saham Syariah Tembus Rekor 200”, CNBC Indonesia, 2022, <https://www.cnbcindonesia.com>, Diakses Pada Tanggal 08 Desember 2022.

<sup>14</sup> Andriani, “Jumlah Investor Syariah Dan Harga Saham (Potret Harga Saham Pada JII Masa Pandemi Covid-19)”, *Proceedings of Islamic Economics, Business, And Philanthropy*, Volume 1, No.1, 2022, Hal. 28.

**Gambar 1.4**  
**Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode**  
**Tahun 2017 – 2021 (Rp Miliar)**



Sumber: OJK (data diolah 2023)

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa pada tahun 2017 kapitalisasi pasar indeks saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) sebesar Rp.2.288.015,67 miliar. Pada tahun 2018, jumlahnya menurun menjadi Rp.2.239.507,69 miliar. Pada tahun 2019, naik menjadi Rp.2.318565,69 miliar. Pada tahun 2020, jumlahnya turun menjadi Rp.2.058.772,65 miliar. Pada tahun 2021, jumlahnya turun lagi menjadi Rp.2.015.192,24 miliar. Penurunan pada grafik gambar 1.4 menunjukkan bahwa indeks saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) mengalami kemerosotan yang cukup signifikan. Hal tersebut terjadi karena pada awal tahun 2020 dikonfirmasi adanya pandemi Covid-19 dan hampir semua sektor di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan, namun ada beberapa sektor yang mengalami keuntungan, salah satunya pada sektor kesehatan.

Investasi emas dan investasi saham syariah menunjukkan bahwa kedua produk ini akan terus berkembang, seperti data pada penjualan emas Antam tahun 2021 yang menunjukkan bahwa telah menjual emas sebanyak 29,380 kg. Jumlah itu meningkat 33% dari penjualan 2020 sebanyak 22,097 kg logam emas. Juga dengan saham syariah, Bursa Efek Indonesia (BEI)

menyebutkan ada 105,174 investor pada 2021. Jumlah tersebut naik 22,5% dari tahun 2020 sebanyak 85,889 investor. Namun, hal tersebut belum bisa menjamin bahwa *return* dan *risk* investasi emas dan saham syariah memiliki tingkat signifikansi yang sama.

Pada penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh (Fitri & Septiarini, 2018), investasi emas terbukti memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan investasi saham syariah. pada saat yang sama, berinvestasi di saham syariah memiliki risiko (*risk*) yang lebih tinggi daripada berinvestasi di emas. Namun dalam segi koefisien variasi, investasi saham syariah merupakan instrumen investasi yang paling baik dibandingkan dengan investasi emas.<sup>15</sup>

Sedangkan menurut penelitian oleh (Marbath & Suazhari, 2021) menunjukkan bahwa *return* dari investasi saham syariah lebih tinggi dibandingkan *return* dari investasi emas, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dan terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat risiko (*risk*) antara pada investasi saham syariah dan investasi emas, yang mana risiko investasi saham syariah lebih tinggi dibandingkan risiko investasi emas.<sup>16</sup>

*Return* dan *risk* merupakan dua komponen instrumen investasi yang tidak dapat dipisahkan satu sama lain dan dapat saling mempengaruhi. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang bermaksud mengkaji perbandingan *return* dan *risk* antara saham syariah dan emas dengan mengusung judul “**Analisis Perbandingan Return And Risk Antara Pada Investasi Saham Syariah Dengan Investasi Emas Periode Tahun 2017 – 2021 Di Indonesia**”.

---

<sup>15</sup> Fitri, Ayu Dan Septiarini, dan Dina Fitriasia, “Penentuan Investasi Berdasarkan Tingkat Risiko Pada Saham Syariah, Reksadana Syariah, Dan Emas Periode 2011-2015”, Jurnal Ekonomi Syariah Dan Terapan, Volume 5, No.6, Juni 2018: 486-500, Hal. 498.

<sup>16</sup> Marbath, S. M. S., & Suazhari, “Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah”, *Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance*, 3, 2021, 42–55, <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol3.art4>, Hal. 54-55.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Adakah perbedaan tingkat *return* antara pada investasi saham syariah dengan investasi emas periode tahun 2017 – 2021 di Indonesia?
2. Adakah perbedaan tingkat *risk* antara pada investasi saham syariah dengan investasi emas periode tahun 2017 – 2021 di Indonesia?

## 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

### 1.1.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan tingkat *return* antara pada investasi saham syariah dengan investasi emas periode tahun 2017 – 2021 di Indonesia.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan tingkat *risk* antara pada investasi saham syariah dengan investasi emas periode tahun 2017 – 2021 di Indonesia.

### 1.1.2 Manfaat Penelitian

#### 1. Manfaat Teoritis

Hasil riset ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi untuk penelitian selanjutnya tentang pengaruh faktor terhadap minat berinvestasi saham syariah. Diharapkan juga menambah wawasan peneliti tentang faktor minat berinvestasi saham syariah, dan diharapkan dapat memberikan gambaran tentang faktor minat berinvestasi terhadap saham syariah, sehingga universitas atau institusi khususnya yang berwawasan islam dapat menawarkan mahasiswa mereka kesempatan untuk meningkatkan atau mendorong minat investasi mereka dalam saham syariah. Selain itu, diharapkan dapat membantu dalam mengembangkan keilmuan di Jurusan Ekonomi Islam dan menjadi salah satu perwujudan dari Tri Dharma Perguruan Tinggi di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang,

yakni penelitian terkait dengan program studi Ekonomi Islam, terkait dengan tingkat *return and risk* antara pada investasi saham syariah dengan investasi emas dengan periode tahun 2017 – 2021.

## 2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini akan memberikan informasi tambahan dan menjadi acuan bagi calon investor untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. Selain itu, untuk meningkatkan pengetahuan bagi peneliti tentang perkembangan investasi saham syariah dan emas, serta mampu memberikan informasi dan masukan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dan pengambilan keputusan bagi perusahaan terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi investor untuk melakukan investasi saham syariah, dan mampu menjadi masukan bagi pemerintah dalam mengembangkan perekonomian di Indonesia.

### 1.4 Sistematika Penulisan

Sebagai upaya untuk memudahkan penelitian lebih mudah dipahami alur pembahasannya, maka penulis menguraikan pembahasannya secara sistematika dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

#### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

#### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang Tinjauan Pustaka, Penelitian Terdahulu, Kerangka Berpikir dan Hipotesis.

#### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang Jenis dan Sumber Data, Populasi dan Sampel, Metode Pengumpulan Data, Variabel Penelitian dan Pengukuran, dan Teknik Analisis Data.

#### BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang analisis yang dilakukan dalam penelitian ini. Bab ini berisi Penyajian Data, dan Analisis Data dan Interpretasi Data.

#### BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang apa yang telah penulis paparkan di bab-bab sebelumnya yang berkaitan dengan masalah dalam proposal serta saran yang berisikan solusi dan permasalahan dalam proposal.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Investasi

#### 2.1.1 Pengertian Investasi

Menurut (Tandelilin, 2010), investasi didefinisikan sebagai komitmen untuk menginvestasikan atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) di masa depan (*in future*).<sup>17</sup>

Menurut (Pardiansyah, 2017), secara umum, investasi adalah barang tidak bergerak atau barang milik individu atau perusahaan yang dimiliki dengan tujuan untuk menghasilkan pendapatan tetap atau keuntungan dari penjualan. Investasi pada umumnya dipegang selama waktu yang cukup lama.<sup>18</sup>

Menurut (Mashuri, 2018), investasi merupakan salah satu cara menggunakan kekayaan yang dimiliki oleh individu. Apabila ada kelebihan kekayaan daripada kebutuhan konsumsi, maka kekayaan tersebut dapat digunakan untuk berinvestasi. Seorang muslim seharusnya berinvestasi sebagai upaya untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT. Investasi yang aman dari perspektif duniawi tidak selalu aman dari perspektif akhiratnya. Dengan kata lain, investasi yang sangat menguntungkan dan tidak melanggar hukum positif belum tentu aman jika ditinjau dari perspektif syariah Islam. Oleh karena itu, ada beberapa faktor penting yang harus diperhatikan sebagai pedoman bagi umat muslim sebelum berinvestasi agar investasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan baik di dunia maupun di akhirat.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Tandelilin, Eduardus. (2010). Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.

<sup>18</sup> Pardiansyah, Elif, "Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris", *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, No. 2, 2017: 337-373, Hal. 340.

<sup>19</sup> Mashuri, "Faktor-Faktor Investasi Dalam Pandangan Islam", Hal. 145.

Menurut perspektif Islam, investasi mempunyai pengertian dan tujuan yang lebih luas karena investasi mencakup aspek dunia (materi) dan akhirat (*ukhrawi*). Investasi syariah berarti mengorbankan sumber daya saat ini untuk mendapatkan keuntungan yang jelas dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Hal ini dilakukan dengan berpegang pada prinsip-prinsip syariah, yang melarang riba, *gharar* dan *maysir*.

Berikut ini merupakan landasan prinsip-prinsip investasi syariah yang didasarkan pada Al-Qur'an yaitu:

1) Terhindar dari unsur riba

Larangan riba terdapat dalam QS. Al-Baqarah ayat 275:

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

Artinya: “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”



Berdasarkan ayat tersebut, terdapat larangan riba, berlaku untuk semua transaksi, termasuk jual-beli dan hutang-piutang.<sup>20</sup>

2) Terhindar dari unsur *gharar*

Salah satu dasar syariah islam adalah larangan terhadap jual-beli yang mengandung unsur *gharar*, yang didefinisikan sebagai ketidakpastian dalam bertransaksi antara baik dan buruknya.<sup>21</sup>

3) Terhindar dari unsur *maysir*

Dalam Al-Qur'an, semua transaksi yang mengandung pertaruhan (judi) dikategorikan sebagai hal yang diharamkan.

Riyadl Manshur Al-Khalify mendefinisikan prinsip-prinsip yang mendasari pensyariaan berbagai transaksi bisnis atau muamalah Islam adalah dengan mengacu pada sumber-sumber syariah seperti Al-Qur'an dan hadits (Murtadho, 2014). Di bidang ekonomi ini, prinsip-prinsip yang menjadi tujuan syariah terdiri dari lima, yaitu:<sup>22</sup>

- 1) Prinsip keadilan;
- 2) Prinsip kejujuran dan transparansi;
- 3) Prinsip perputaran harta;
- 4) Prinsip kebersamaan, persatuan dan tolong-menolong;
- 5) Prinsip memberi kemudahan dan menghilangkan kesulitan.

Selain itu, semua investasi dilakukan sebagai ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi ini dan generasi berikutnya. Oleh karena itu, agar

---

<sup>20</sup> Departemen Agama RI, Al- Qur'an Dan Terjemahnya, (Bandung: PT Syamil Cipta Media, 1987) Hal. 48

<sup>21</sup> Shalah Ash- Shawi Dan Abdullah Al- Muslih, Fikih Ekonomi Keuangan Islam, (Jakarta: DH Grafika, 2004) Hal. 378

<sup>22</sup> Murtadho, Ali, "Pensyari'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtishad", *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 5, Edisi 2, Oktober 2014, Hal. 3-4.

berinvestasi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, maka harus mempertimbangkan beberapa aspek, sehingga keuntungan yang didapatkan sesuai dengan prinsip syariah. Menurut (Chair, 2015), ada beberapa aspek yang harus dipertimbangkan saat berinvestasi menurut perspektif Islam, diantaranya adalah sebagai berikut:<sup>23</sup>

1) Aspek material atau finansial.

Investasi harus menghasilkan keuntungan finansial yang kompetitif.

2) Aspek kehalalan.

Investasi tidak boleh terlibat dalam hal-hal yang haram. Investasi yang tidak halal akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku merugikan secara individu maupun sosial.

3) Aspek sosial dan lingkungan.

Investasi harus memberikan dampak positif bagi masyarakat dan lingkungannya.

4) Aspek pengharapan kepada ridha Allah SWT.

Investasi yang dipilih adalah dalam rangka untuk mendapatkan ridha Allah SWT.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan berinvestasi disebut seorang investor. Investor dikategorikan menjadi investor individual dan investor institusional.<sup>24</sup> Seorang investor membeli sejumlah aset saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga aset di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> Chair, Wasilul. (2015). Manajemen Investasi Di Bank Syari'ah. *Iqtishadia: Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah*. 2. 203. 10.19105/Iqtishadia.V2i2.848.

<sup>24</sup> Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.

<sup>25</sup> Astawinetu, Sri Handini. (2020). *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka. Hlm. 1.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset riil (*real assets*) dan investasi pada aset keuangan (*financial assets*). Aset riil (*real assets*) dapat berupa aset berwujud seperti logam mulia, properti, tanah atau perusahaan. Sedangkan aset keuangan (*financial assets*) dapat berupa lembaga keuangan seperti pasar modal dan perbankan.

Pemahaman pola hubungan antara pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) dari suatu investasi sangat penting dalam proses keputusan investasi. Secara umum, hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya, tingkat *return* yang diharapkan dari suatu investasi berkorelasi positif dengan risiko dari investasi tersebut.<sup>26</sup>

### 2.1.2 Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan utama berinvestasi adalah untuk menghasilkan keuntungan di masa mendatang, tetapi pernyataan ini terlalu sederhana. Investor memiliki tujuan investasi yang berbeda-beda satu sama lain. Menurut (Rosyida & Mawardi, 2015) investor memiliki berbagai alasan untuk melakukan berinvestasi, ini dapat dilihat dari sejumlah tujuan yang ingin dicapai seperti:<sup>27</sup>

- 1) Terciptanya keberlanjutan investasi (*continuity*).
- 2) Terciptanya keuntungan yang paling besar atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- 3) Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- 4) Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

---

<sup>26</sup> Tandelilin, Eduardus. (2010). Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.

<sup>27</sup> Rosyida, Ajeng Gama Dan Mawardi, Imron, "Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non Syariah Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013", JESTT, Volume 2, No.4, April 2015, Hal.290

### 2.1.3 Teori Investasi Portofolio Markowitz

Pada tahun 1952, Harry Markowitz mengenalkan teori investasi yang disebut teori portofolio. Portofolio merupakan sekumpulan investasi. Portofolio dapat diartikan sebagai kumpulan dari instrument investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi. Dasar pemikiran dibentuknya portofolio Markowitz yaitu “*do not put all eggs in one basket*”, yang berarti jangan menaruh semua telur ke dalam satu keranjang. Jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang berada di dalam keranjang akan pecah. Begitu pula dengan investasi, jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi, karena ketika investasi tersebut gagal maka seluruh dana yang sudah diinvestasikan kemungkinan akan hilang.

Teori portofolio ini didasari oleh keinginan investor yang ingin meminimalkan risiko investasinya. Portofolio dimaksudkan sebagai strategi memaksimalkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan meminimalisir risiko yang dihadapi. Untuk menghindari kerugian, teori portofolio Markowitz menyarankan untuk menanam saham di berbagai tempat dengan komposisi yang berbeda atau disebut dengan diversifikasi portofolio (Maf'ula et al., 2018).<sup>28</sup> Diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko portofolio, yaitu dengan cara mengkombinasi atau dengan menambah investasi. Kombinasi aktiva atau asset tersebut dapat berupa aktiva riil, aktiva finansial ataupun keduanya.

Keputusan investor dalam mengambil keputusan sangat dipengaruhi oleh perilaku pasar yang terjadi serta karakteristik psikologis yang dimiliki oleh investor tersebut, apakah investor tersebut menyukai risiko (*risk seeker*), menghindari risiko (*risk adverse*), atau investor yang netral terhadap risiko (*risk*

---

<sup>28</sup> Maf'ula, Zuhrotul, Dkk. (2018). Portofolio Optimal Dengan Penerapan Model Markowitz Sebagai Dasar Keputusan Investasi. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 63 No. 1 Oktober 2018.

*indifference*). Menurut teori portofolio Markowitz, dijelaskan bahwa keputusan investasi yang terbaik adalah investasi dengan kondisi *risk* yang rendah dan *return* yang tinggi. Investasi yang baik adalah investasi yang jauh dari risiko.

Strategi awal yang dibutuhkan untuk melakukan investasi dengan menyusun portofolio investasi. Teori investasi Markowitz menyatakan bahwa portofolio yang baik dikelola secara optimal dengan mempertimbangkan terlebih dahulu ketika melakukan transaksi. Dengan kata lain, teori portofolio memotivasi investor untuk menempatkan alokasi dana mereka pada instrumen lain sehingga alokasi dana tersebut dapat diminimalisir dengan menggabungkan berbagai investasi dalam portofolio (diversifikasi). Keputusan untuk mendiversifikasikan investasi tersebut menyebabkan terbentuknya kondisi *safety financial* atau lebih tepatnya terjadinya pembentukan portofolio yang optimal.

Teori investasi portofolio menurut Markowitz didasarkan pada tiga asumsi, yaitu:<sup>29</sup>

- 1) Periode investasi tunggal.
- 2) Tidak ada biaya transaksi.
- 3) Preferensi investor berdasarkan risiko dan *return* harapan.

Dengan asumsi diatas, preferensi investor yang hanya mempertimbangkan *risk and return* dari investasi akan memilih untuk menyusun portofolio.<sup>30</sup>

## 2.2 Saham Syariah

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan, disebut sebagai pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan.

---

<sup>29</sup> Jogiyanto, Hartono. 2013. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.

<sup>30</sup> R, Rafa Syawalia. 2022. "Bagaimana Bentuk Penerapan Teori Investasi Keynesian?". <https://landx.id/blog/Bagaimana-Bentuk-Penerapan-Teori-Investasi-Keynesian/> Diakses Pada Tanggal 05 Januari 2023.

Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan.

### 2.2.1 Jenis-jenis saham

#### 1. Saham preferen

Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman. Selain itu, saham preferen memiliki beberapa hak yang berbeda dari saham biasa, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap memiliki karakteristik di tengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

#### 2. Saham biasa

Apabila suatu perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak. Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah:

1. Hak kontrol, hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan;
2. Hak menerima pembagian keuntungan, hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan;
3. Hak preemptive, hak pemegang saham untuk memiliki persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan lembar saham tambahan yang bertujuan untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan mencegah harga saham turun.

#### 3. Saham treasury

Merupakan saham milik perusahaan yang telah dikeluarkan dan dijual, sebelumnya yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri dan akan dijual kembali pada waktu yang tepat.

### 2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Menurut (Lubis & Sefira, 2022), pergerakan saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah sebagai berikut:<sup>31</sup>

#### 1. Kondisi fundamental emiten

Nilai fundamental adalah nilai intrinsik dari suatu saham yang dianalisis dengan menggunakan analisis yang menggunakan data finansial yaitu data dari laporan keuangan perusahaan. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan seperti kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan dan sebaliknya. Selain itu, kondisi emiten akan berfungsi sebagai pengukur risiko yang akan ditanggung investor. Saham berkualitas tinggi atau saham *blue chip* pasti memiliki risiko yang lebih rendah daripada jenis saham lainnya. Hal tersebut dikarenakan faktor fundamental perusahaan penerbitnya bagus, dari segi kondisi keuangan, strategi bisnis, produk, dan manajemen.

#### 2. Hukum permintaan dan penawaran

Investor menggunakan hukum permintaan dan penawaran untuk mengetahui kondisi fundamental

---

<sup>31</sup> Lubis, A., & Sefira, C. (2022). Analisis Pengaruh Gross Profit Margin dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Diversitas*, 2(3), 113–123.

perusahaan saat melakukan transaksi jual beli. Transaksi tersebut yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Kenaikan harga saham karena permintaan yang banyak atau penawaran yang sedikit tidak akan berlangsung selamanya karena harga akan terlalu mahal pada titik tertentu.

### 3. Tingkat suku bunga

Investor harus memperhatikan faktor suku bunga untuk mengetahui harapan hasil dari setiap investasi mereka. Tingkat pengembalian hasil dari berbagai sarana investasi akan berubah ketika suku bunga berubah, dengan beberapa yang cenderung naik dan yang lainnya cenderung turun. Investor pasti akan merasa terpengaruh oleh bunga yang tinggi. Investasi dalam produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih rendah risikonya daripada investasi dalam saham karena investor akan menjual saham dan dananya akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara bersamaan akan mengakibatkan penurunan harga saham yang signifikan.

### 4. Valuta asing

Nilai dari mata uang dari negara-negara lain dipengaruhi oleh dollar Amerika (*US Dollar*). Sebagai contoh, ketika suku bunga dollar Amerika naik, investor asing mengantisipasi kenaikan yang serupa. Mereka akan segera menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank dalam bentuk dollar, sehingga harga saham otomatis turun.

### 5. Dana asing di bursa

Mengamati jumlah dana investasi asing merupakan hal yang penting, karena dengan peningkatan jumlah dana yang ditanamkan, hal tersebut menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif yang berarti pertumbuhan ekonomi tidak lagi negatif, yang akan meningkatkan kemampuan emiten untuk menghasilkan laba.



Sebaliknya, penurunan investasi asing menunjukkan kekhawatiran terhadap keadaan sosial, politik dan keamanan negara. Oleh karena itu, banyaknya dana asing yang diinvestasikan di bursa akan mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham.

#### 6. Indeks harga saham

Kenaikan indeks harga saham gabungan sepanjang waktu tertentu, akan menunjukkan kondisi investasi dan perekonomian negara sedang baik, sebaliknya jika indeks harga saham gabungan turun, menunjukkan bahwa iklim investasi sedang buruk. Kondisi demikian akan berdampak pada kenaikan dan penurunan harga saham di pasar bursa.

#### 7. *News* dan *rumors*

Berbagai berita beredar di masyarakat, termasuk tentang ekonomi, sosial, politik, keamanan, dan pergantian kabinet. Dengan adanya berita tersebut, para investor dapat memprediksi seberapa kondusif keadaan negara untuk investasi. Hal ini akan berdampak pada pergerakan harga saham di bursa.

Saham syariah merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>32</sup> Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Dalam konteks saham syariah, definisi saham merujuk pada definisi umum saham yang diatur dalam undang-undang dan peraturan OJK lainnya.<sup>33</sup>

Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang masuk dalam kegiatan muamalah. Kegiatan muamalah adalah suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia.

---

<sup>32</sup> Widuhung, Sisca Deboyla. 2014. Perbandingan Return Dan Risiko Investasi Pada Saham Syariah Dan Emas. *Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial*, Vol. 2, No. 3, Maret 2014.

<sup>33</sup> IDX Islamic. 2019. Saham Syariah. <https://idxislamic.idx.co.id/Edukasi-Pasar-Modal-Syariah/Saham-Syariah/> Diakses Pada Tanggal 01 Januari 2023

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) mengatur pasar modal di Indonesia berdasarkan prinsip syariah. Pengaturan penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal terdapat pada fatwa DSN Nomor 40/DSN-MUI/X/2003. Menurut fatwa, jenis efek syariah yang diperjualbelikan di pasar modal terdiri dari Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia, diantaranya adalah:<sup>34</sup>

1. Saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan public syariah berdasarkan pertauran OJK Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.
2. Saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November mencakup semua saham syariah di pasar modal Indonesia, baik yang terdaftar di BEI maupun yang tidak. Kriteria yang digunakan OJK untuk menyeleksi saham syariah adalah sebagai berikut:<sup>35</sup>

1. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
  - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
    - 1) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
    - 2) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
  - c. Jasa keuangan ribawi, antara lain:

---

<sup>34</sup> IDX Islamic. 2019. Saham Syariah. <https://idxislamic.idx.co.id/Edukasi-Pasar-Modal-Syariah/Saham-Syariah/> Diakses Pada Tanggal 01 Januari 2023

<sup>35</sup> IDX Islamic. 2019. Saham Syariah. <https://idxislamic.idx.co.id/Edukasi-Pasar-Modal-Syariah/Saham-Syariah/> Diakses Pada Tanggal 01 Februari 2023

- 1) Bank berbasis bunga;
- 2) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- e. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
  - 1) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
  - 2) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
  - 3) Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat *mudarat*;
- f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
  - a. Total uang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45%;
  - b. Total pendapatan bunga dan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, telah diatur dalam Fatwa DSN Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 3 tentang Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik, antara lain:<sup>36</sup>

1. Jenis usaha, produk, jasa yang diberikan dan akad, serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

---

<sup>36</sup> Rosyida, Ajeng Gama dan Imron Mawardi. 2015. Perbandingan Tingkat Pengembalian (*Return*) Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non-Syariah Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013. JESTT, Vol. 2, No. 4, April 2015.

2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram;
  - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
  - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

### 2.2.3 Jakarta *Islamic Index* (JII)

Indeks saham syariah adalah ukuran statistik yang menggambarkan pergerakan harga sejumlah saham syariah yang dipilih berdasarkan standar tertentu. Adapun penyeleksian saham syariah dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES), artinya BEI tidak melakukan seleksi saham syariah, melainkan menggunakan DES sebagai acuan untuk pemilihannya.

Salah satu tujuan dari indeks saham syariah adalah untuk membantu investor menemukan referensi untuk berinvestasi dalam pasar modal syariah. BEI terus mengembangkan indeks saham syariah untuk memenuhi kebutuhan pelaku industri pasar modal. Saat ini, pasar modal Indonesia memiliki 5 (lima) indeks saham syariah, salah satunya adalah Jakarta *Islamic Index* (JII).

Diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000, Jakarta *Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham syariah pertama di pasar modal Indonesia. Hanya 30 saham syariah paling likuid yang terdaftar di BEI yang menjadi Konstituen JII. Review saham syariah yang

menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak 2 (dua) kali dalam setahun, pada bulan Mei dan bulan November, mengikut jadwal review DES oleh OJK.

BEI menetapkan dan melakukan pemilihan saham syariah untuk menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan untuk pemilihan tersebut adalah sebagai berikut:<sup>37</sup>

1. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir.
2. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir.
3. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi.
4. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

### 2.3 Emas

Emas adalah standar keuangan di banyak negara dan alat tukar yang relatif stabil di seluruh dunia. Nilai absolut emas terhadap sejumlah mata uang global menentukan penggunaan emas dalam bidang moneter dan keuangan. Dalam bidang moneter, emas biasanya digunakan dalam bentuk emas batangan yang diukur dalam berat gram hingga kilogram.<sup>38</sup>

Emas adalah penjaga nilai dan kekayaan (*protector of value and wealth*). Harga emas biasanya naik seiring dengan tingginya inflasi. Semakin banyak orang panik karena menghadapi ketidakpastian ekonomi, maka semakin melambung harga emas. Oleh karena itu, emas adalah alat yang ideal untuk melindungi nilai kekayaan. Nilai emas cenderung stabil dan dianggap tidak memiliki efek inflasi (*zero inflation effect*). Sebagian

---

<sup>37</sup> IDX Syariah. 2022. Indeks Saham Syariah. <https://www.idx.co.id/Id/Idx-Syariah/Indeks-Saham-Syariah>. Diakses Pada Tanggal 07 Februari 2023.

<sup>38</sup> Kurniawan, I. (2019). Analisis Keuntungan Investasi Emas Dengan Ihsg. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(2). <https://doi.org/10.24912/Jmbk.V3i2.4955>

besar konsultan investasi menyebut emas sebagai *save heaven*. Aset yang aman dan stabil sehingga mirip dengan ‘keamanan surgawi’.<sup>39</sup>

Emas bisa digunakan untuk mengurangi risiko terhadap kikisnya kekayaan seperti yang terjadi di bursa saham ketika indeks harga saham merosot. Namun, disarankan untuk menyimpan emas di tempat yang aman, misalnya *safety deposit box*. Karena menyimpan emas di rumah akan meningkatkan risiko dari peristiwa yang tidak diduga, misalkan emas tersebut dicuri, maka investasi emas akan lenyap dalam sekejap.<sup>40</sup>

### 2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Emas

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga emas adalah sebagai berikut:

1. Inflasi yang meningkat melebihi prediksi.
2. Kerucuhan finansial. Krisis moneter pada tahun 1998 dan 2008 termasuk kedalam kerucuhan atau kepanikan finansial.
3. Kenaikan harga minyak yang signifikan.
4. Permintaan emas. Harga emas akan terus naik jika permintaan emas dunia yg terus naik berbanding terbalik dengan pasokan emas yang ada.
5. Kondisi politik di dunia. Ketidakpastian ekonomi adalah akibat dari suhu politik dunia yang tinggi karena ketegangan yang terjadi antar negara-negara di dunia.
6. Perubahan kurs. Melemahnya kurs dollar AS dapat mendorong kenaikan harga emas dunia.

### 2.3.2 Jenis-jenis Investasi Emas

Emas adalah salah satu kekayaan alam yang tidak dapat diperbaharui, volume emas di dunia terbatas dan mengakibatkan

---

<sup>39</sup> Tanuwidjaja, William. (2009). Cerdas Investasi Emas. Cet. 1. Yogyakarta: Media Pessindo

<sup>40</sup> Tanuwidjaja, William. (2009). Cerdas Investasi Emas. Cet. 1. Yogyakarta: Media Pessindo

harga emas cenderung stabil dan cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Menurut (Kurniawan, 2019) ada 3 jenis investasi emas, yaitu:

1. Investasi emas dalam bentuk fisik;
2. Investasi emas dalam bentuk perhiasan;
3. Investasi emas dalam bentuk satuan *trading*.

#### 2.4 Tingkat Pengembalian (*Return*)

Menurut (Tandelilin, 2010), tujuan utama investor adalah untuk memperoleh keuntungan. Tingkat keuntungan atau pengembalian investasi disebut sebagai *return*. Dalam melakukan kegiatan investasi, para investor menuntut tingkat pengembalian (*return*) tertentu atas dana yang telah diinvestasikan.<sup>41</sup>

*Return* dibedakan menjadi dua bagian, yaitu *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). Pengukuran *return* realisasi dapat dilakukan dengan menghitung perbedaan harga aset periode berjalan dengan harga aset periode sebelumnya.

Menurut (Jogiyanto, 2013), untuk menghitung tingkat *actual return* pada emas dan saham syariah, dapat menggunakan persamaan berikut:<sup>42</sup>

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_t$  = return pada bulan ke-t

$P_t$  = harga pada bulan ke-t

$P_{t-1}$  = harga bulan sebelum bulan ke-t

Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi pada periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ), ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika terjadi sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

---

<sup>41</sup> Tandelilin, Eduardus. (2010). Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.

<sup>42</sup> Jogiyanto, Hartono. 2013. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.

Sedangkan, *return* ekspektasian (*expected return*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. Perhitungan *expected return* dapat ditunjukkan pada persamaan berikut:<sup>43</sup>

$$E(R) = \frac{\sum_{t=1}^n R_t}{N}$$

Keterangan:

E(R) = return ekspektasian aset

R<sub>t</sub> = total *return* aset

N = jumlah periode bulanan

Menurut perspektif Islam, *return* (pengembalian/keuntungan) dapat dibedakan sebagai berikut:

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

Berdasarkan kriteria di atas, *return* dapat dikelompokkan dalam keuntungan yang diperoleh dari proses jual-beli. Keuntungan yang diperoleh dari hasil jual-beli dianggap halal dalam hukum Islam.<sup>44</sup> Sesuai dengan firman Allah dalam QS. Al-Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ  
تُفْلِحُونَ

Artinya: “Apabila shalat telah dilaksanakan, maka bertebaranlah kamu di bumi; carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak agar kamu beruntung.”

---

<sup>43</sup> Jogiyanto, Hartono. 2013. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.

<sup>44</sup> Huda, Nurul, & Mohamad Heykal, Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis, (Jakarta: Kencana, 2007), Hal. 17.



Berdasarkan ayat di atas, bekerja adalah bagian dari ibadah dan Allah menempatkannya sebagai ibadah kedua setelah sholat. Asal dari mencari keuntungan adalah disyariatkan, kecuali bila diambil dengan cara haram. Diantara cara-cara haram dalam mengambil keuntungan adalah:

- 1) Keuntungan dari memperdagangkan komoditi haram;
- 2) Keuntungan dari perdagangan curang dan manipulatif;
- 3) Keuntungan melalui penyamaran harga yang tidak wajar;
- 4) Keuntungan melalui penimbunan barang dagangan.

Oleh karena itu, hal tersebut menunjukkan bahwa dalam perdagangan saham yang pada suatu waktu memperoleh keuntungan yang sangat tinggi maka keuntungan tersebut tidak haram selama dilakukan dengan cara yang benar dan saham berasal dari perusahaan yang sesuai dengan syariat Islam.

1) *Return* investasi pada saham diantaranya adalah:<sup>45</sup>

a) Dividen.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham oleh yang bersumber dari pendapatan perusahaan. Keuntungan tersebut akan didapatkan jika saham disimpan dalam waktu lama (tidak dijual-belikan) atau mempunyai saham sebelum *cum date* (*cumulative date*).

b) Capital gain.

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual suatu saham lebih tinggi.

2) *Return* investasi pada emas diantaranya adalah:

a) Emas bisa menjadi alat tukar.

Ketika kondisi perekonomian sedang krisis, emas bisa digunakan sebagai alat tukar karena emas merupakan jenis asset yang tidak terpengaruh oleh inflasi.

---

<sup>45</sup> OJK, “Kenali Sumber Keuntungan Berinvestasi di Pasar Modal”, <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/40695>, diakses pada tanggal 25 Juni 2023.

- b) Emas sebagai lindung nilai dari inflasi.

Investasi emas memiliki tingkat keamanan lebih tinggi daripada investasi lainnya. Dikatakan lebih aman karena investasi emas dapat terhindar dari inflasi dan suku bunga tinggi. Fluktuasi investasi emas tidak akan seekstrem fluktuasi pada investasi saham. Emas dapat menjadi alat lindung nilai (*hedging*) atas harta kekayaan investor.

- c) Emas mudah dilikuidasi.

Emas mudah untuk dicairkan dalam bentuk uang apabila dibutuhkan sewaktu-waktu.

- d) Harga emas cenderung naik setiap tahun.

Perlindungan emas terhadap kekayaan dapat dilihat dari harganya yang selalu terbilang stabil. Harga emas cenderung naik dari tahun ke tahun.

- e) Emas dapat dibeli sesuai keinginan.

Investor tidak harus membeli emas dalam jumlah besar. Investor dapat membeli emas dalam bentuk emas perhiasaan, emas batangan dan logam mulia emas.

- f) Emas sebagai diversifikasi investasi.

Emas dapat memberikan jalan lain bagi investor untuk diversifikasi investasi karena harga emas sering mengalami pergerakan yang berlawanan dengan pergerakan pasar saham dan nilai mata uang.

## 2.5 Risiko (*Risk*)

Risiko merupakan penyimpanan antara *return* yang diharapkan dengan *return* sesungguhnya. Risiko pada dasarnya mencerminkan simpangan, maka metode pengukuran yang sering digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*). Deviasi standar menggambarkan gejala return saham dari *return* rata-rata. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_t - E(R))^2}{N - 1}}$$

Keterangan:

$\sigma$  = deviasi standar

$R_i$  = *return* yang terjadi pada periode ke- $i$

$E(R)$  = *expected return*

$N$  = periode saham

Dalam pengukuran deviasi standar dapat menunjukkan seberapa besar penyebaran nilai tingkat pengembalian pada nilai yang diharapkan. Dengan kata lain, semakin besar deviasi standar pengembalian, semakin besar penyimpangan hasil pengembalian, semakin besar risiko investasi. Secara umum, suatu investasi dengan risiko tinggi memiliki kemungkinan untuk memberikan *return* yang tinggi juga, dan sebaliknya. Oleh karena itu, para investor pasar modal sering melakukan analisis *return* dan *risk*.<sup>46</sup>

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

- 1) Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*);
- 2) Investor yang menghindari risiko (*risk adverse*);
- 3) Investor yang netral terhadap risiko (*risk indifference*).

Menurut perspektif Islam, menggambarkan manajemen risiko sebagai upaya menjaga harta kekayaan untuk kepentingan manusia. Kesuksesan manusia dalam mengelola risiko, dapat menghasilkan keuntungan yang lebih baik. Dalam setiap keputusan investasi, dua hal yang harus selalu dipertimbangkan yaitu *return* dan *risk*. Bisnis adalah pengambilan risiko, karena risiko selalu ada dalam aktivitas ekonomi, ditambah lagi dengan adanya *high risk high return, low risk low return*. Hal ini dapat menjadi rumit jika risiko disamakan dengan ketidakpastian atau perjudian (*maysir*). Perjudian ini termasuk jenis lain memperoleh harta dengan perlakuan yang salah, serta sangat tegas ditentang oleh Al-Qur'an.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> Rosyida, Ajeng Gama Dan Imron Mawardi. 2015. Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return) Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non-Syariah Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013. JESTT, Vol. 2, No. 4, April 2015.

<sup>47</sup> Huda, Nurul, & Mohamad Heykal, Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis, (Jakarta: Kencana, 2010), 204.

Pernyataan tersebut didukung oleh firman Allah dalam QS. Al-Maidah ayat 90:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ  
فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”

Berdasarkan ayat diatas, dijelaskan tentang larangan berjudi karena judi adalah perbuatan syaitan. Mengundi nasib tanpa perhitungan yang jelas dan memudahkan segala sesuatu dengan harapan dapat mencapai tujuan yang diinginkan dikenal sebagai judi. Investasi di pasar modal penuh dengan ketidakpastian, maka ada beberapa asas dalam berinvestasi di pasar modal untuk meminimalkan risiko diantaranya adalah:

- a) Transaksi dilakukan atas harta yang menghasilkan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim, setiap transaksi yang bermanfaat akan dilakukan dengan bagi hasil;
- b) Setiap transaksi harus transparan dan tidak menimbulkan kerugian atau penipuan baik secara sengaja maupun tidak sengaja;
- c) Pengendalian risiko harus dilakukan sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan untuk menanggung risiko;
- d) Dalam Islam setiap transaksi yang mengharap hasil harus siap mengambil risiko;
- e) Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif, menghormati hak asasi manusia dan menjaga kelestarian lingkungan hidup.

1) Risiko investasi pada saham, diantaranya adalah:<sup>48</sup>

a) Tidak ada pembagian dividen.

Terjadi jika emiten tidak bisa membukukan laba pada tahun berjalan atau rapat umum pemegang saham (RUPS) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang didapatkan akan digunakan untuk mengekspansi usaha.

b) *Capital loss*.

Terjadi apabila harga beli saham lebih besar daripada harga jual saham. Keinginan investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan keuntungan (*capital gain*) yang akan diterima di masa mendatang, namun karena adanya risiko maka kemungkinan *capital loss* akan diterima oleh investor.

c) Risiko likuidasi

Risiko likuidasi merupakan apabila perusahaan saham yang dimiliki, dinyatakan pailit oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Terjadi karena aktiva perusahaan sudah digunakan untuk membayar kewajiban emiten sehingga ada kemungkinan para pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa.

d) Saham delisting dari bursa.

Terjadi dengan kondisi dan alasan tertentu saham dapat dihapus pencatatannya dari bursa sehingga saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

2) Risiko investasi pada emas, diantaranya adalah:<sup>49</sup>

a) Risiko kehilangan emas.

---

<sup>48</sup> Shaid, Nur Jamal, "Mau Investasi Saham? Simak Beberapa Keuntungan dan Risikonya", <https://money.kompas.com/read/2022/01/29/193548626/mau-investasi-saham-simak-beberapa-keuntungan-dan-risikonya?page=all>, diakses pada tanggal 25 Juni 2023.

<sup>49</sup> Shaid, Nur Jamal, "Mau Investasi? Simak Keuntungan dan Kerugiannya", <https://money.kompas.com/read/2022/02/13/203103026/mau-investasi-emas-simak-keuntungan-dan-kerugiannya?page=all>, diakses pada tanggal 25 Juni 2023.

Dapat terjadi risiko tindak kriminal berupa pencurian atau perampokan. Untuk mengatasi hal tersebut, ada beberapa investor yang memilih untuk menyewa safe deposit box.

b) Harga emas fluktuatif.

Harga emas yang naik turun (fluktuatif) menjadi kelemahan dari investasi emas. Meskipun harga emas cenderung meningkat, namun kenaikan tersebut tidak terjadi setiap hari dan tidak terjadi dalam waktu yang cepat.

c) Dampak kecil terhadap ekonomi riil.

Investor tidak dapat berkontribusi positif bagi pertumbuhan ekonomi secara riil karena keuntungan yang dimiliki cenderung digunakan untuk kepentingan pribadi.

d) Emas sifatnya investasi jangka panjang.

Investasi emas merupakan investasi yang tidak cocok jika digunakan untuk mencari keuntungan dalam waktu yang singkat. Untuk mendapatkan selisih dari harga beli dan harga jual yang tinggi tidak bisa langsung didapatkan dalam waktu yang cepat.

e) Kenaikan harga emas lambat.

Harga emas cenderung mengalami kenaikan ketika kondisi ekonomi dalam keadaan yang tidak stabil. Tetapi, hal tersebut bisa jadi terjadi sebuah inflasi yang menyebabkan kenaikan sekaligus penurunan harga emas. Ketika kondisi inflasi terjadi jauh lebih tinggi daripada yang diperkirakan, tidak menutup kemungkinan harga emas juga akan menjadi jauh lebih tinggi dan sebaliknya.

f) Biaya titip emas dan administrasi.

Jika investor membuka tabungan emas atau berinvestasi emas, akan dikenakan biaya penitipan emas dengan batas-batas waktu tertentu. Ketika masa berlaku penitipan sudah habis, maka otomatis akan terjadi

perpanjangan penitipan dengan cara memotong saldo yang ada di tabungan emas tersebut. Selain itu, setiap pembelian emas juga dikenakan biaya administrasi sebagai ganti jasa dari mereka.

## **2.6 Perbandingan Pengembalian (*Return*) dan Risiko (*Risk*) antara Investasi Saham Syariah dengan Investasi Emas**

*Return* merupakan hal yang krusial bagi para investor, dan merupakan hal yang memotivasi dalam melakukan investasi. Baik buruknya investasi dapat ditunjukkan dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh, karena hal tersebut merupakan sebuah indikator atas manajemen investasi yang dilakukan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sisca Deboyla Widuhung, secara garis besar hasil pengujian dengan *independent sample t-test* menunjukkan nilai *mean* tingkat pengembalian (*return*) saham syariah sebesar  $-0,002327$  atau  $0,23\%$  (*loss*), sedangkan nilai *mean* tingkat pengembalian (*return*) emas sebesar  $0,000473$  atau  $0,047\%$ . Berdasarkan hasil tersebut, maka tingkat pengembalian (*return*) rata-rata emas lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian (*return*) rata-rata saham syariah. Perbedaan tingkat pengembalian (*return*) keduanya adalah sebesar  $0,0018$  atau  $0,18\%$ .<sup>50</sup>

Investor pasti akan lebih menyukai investasi yang memberikan *return* yang lebih besar karena akan meningkatkan nilai investasi mereka. Sedangkan sebaliknya, risiko (*risk*) merupakan sebuah hal yang tidak disukai oleh para investor, karena adanya kemungkinan *return* realisasi yang lebih rendah dibandingkan dengan *return* ekspektasi. Teori Markowitz menyatakan bahwa investor adalah tidak menyukai risiko, maka investor akan menempatkan keputusan investasinya dengan lebih memilih portofolio yang menawarkan risiko terkecil dengan *return* ekspektasi yang

---

<sup>50</sup> Widuhung, Sisca Deboyla. 2014. Perbandingan Return Dan Risiko Investasi Paada Saham Syariah Dan Emas. Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial, Vol. 2, No. 3, Maret 2014.

mengikutinya atau investor akan memilih *return* ekspektasi tertentu dengan sebesar risiko yang bersedia ditanggung.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sisca Deboyla Widuhung, secara garis besar hasil pengujian dengan *independent sample t-test* menunjukkan nilai *mean* tingkat risiko (*risk*) saham syariah sebesar 0,038625 atau 3,86% sedangkan nilai mean tingkat risiko (*risk*) emas sebesar 0,011822 atau 1,18%. Berdasarkan hasil tersebut, maka tingkat risiko (*risk*) rata-rata emas lebih rendah dibandingkan tingkat risiko (*risk*) rata-rata saham syariah. Perbedaan tingkat risiko (*risk*) keduanya adalah sebesar 0,0268 atau 2,68%.<sup>51</sup>

Penelitian Said Muhammad dan Suazhari membuktikan bahwa nilai *risk* emas sebesar 0,0240 atau 2,40% dan nilai *risk* saham syariah sebesar 0,1067 atau 10,67%. Dapat disimpulkan bahwa nilai *risk* saham syariah lebih tinggi dibandingkan nilai *risk* emas, dan terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk* kedua kelompok produk investasi tersebut.<sup>52</sup> Investor tentu akan lebih menyukai investasi yang memberikan risiko yang lebih rendah karena akan terhindar dari kerugian investasi. Sehingga hipotesis dapat dirumuskan:

**H1: Terdapat perbedaan pada investasi saham syariah dan emas pada kondisi *return* dengan kondisi *risk***

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Telaah pustaka pada penelitian ini pada dasarnya adalah untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang subjek yang akan diteliti dengan penelitian serupa yang telah dilakukan oleh peneliti lain sebelumnya. Diharapkan bahwa tidak ada pengulangan materi secara keseluruhan.

---

<sup>51</sup> Widuhung, Sisca Deboyla. 2014. Perbandingan Return Dan Risiko Investasi Paada Saham Syariah Dan Emas. Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial, Vol. 2, No. 3, Maret 2014.

<sup>52</sup> Suazhari, Said Muhammad. 2021. Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah. Proceeding Of National Conference On Accounting And Finance, Vol. 3, 2021. DOI: 10.20885/Ncaf.Vol3.Art4.



Berdasarkan survei yang dilakukan, ada beberapa penelitian yang relevan berkaitan dengan penelitian ini, diantaranya penelitian yang dilakukan (Widuhung, 2014) yang berjudul “*Perbandingan Return dan Risiko Investasi pada Saham Syariah dan Emas*”. Data yang digunakan merupakan data historis harga saham ANTM, UNTR, UNVR dan harga emas dengan periode Januari 2004 sampai Desember 2013. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini secara garis besar dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian (*return*) emas lebih tinggi dari tingkat pengembalian (*return*) saham syariah dan tingkat risiko (*risk*) emas lebih rendah dari tingkat risiko (*risk*) saham syariah.<sup>53</sup>

Serupa dengan penelitian (Khuron, 2015), yang berjudul “*Kajian Perbandingan Tingkat Pengembalian dan Risiko Antara Investasi Emas dan Saham Syariah*”. Perhitungan dilakukan dengan menghitung tingkat pengembalian aktual pada emas dan saham JII. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini secara garis besar menunjukkan bahwa kinerja saham syariah masih lebih baik dibandingkan emas dalam hal tingkat pengembalian (*return*), dan tingkat risiko (*risk*) emas lebih rendah dibandingkan saham syariah.<sup>54</sup>

Penelitian (Marbath & Suazhari, 2021) yang berjudul “*Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah*”. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah harga emas PT ANTAM Tbk dan saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini secara garis besar dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat *return* antara investasi emas dan saham syariah, dan nilai *return* saham syariah lebih tinggi dibandingkan nilai *return* emas. Selanjutnya, terdapat perbedaan signifikan tingkat *risk* antara investasi emas dan saham syariah

---

<sup>53</sup> Widuhung, Sisca Deboyla. 2014. Perbandingan Return Dan Risiko Investasi Paada Saham Syariah Dan Emas. Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial, Vol. 2, No. 3, Maret 2014.

<sup>54</sup> Khuron, Tais. 2015. Kajian Perbandingan Tingkat Pengembalian Dan Risiko Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah. Signifikan, Vol. 4, No. 1, April 2015.

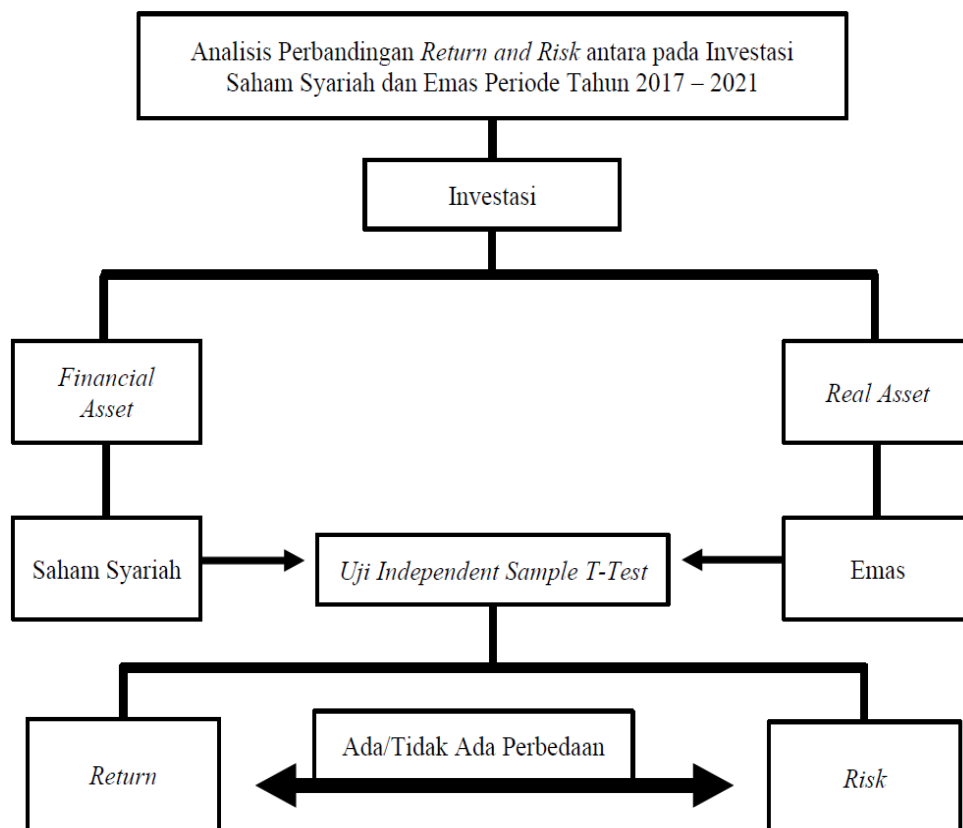
yang terdata. Nilai *risk* saham syariah lebih tinggi dibandingkan nilai *risk* emas.<sup>55</sup>

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada segi sampel, dalam penelitian ini adalah harga emas PT Antam dan Indeks JII dengan pembaharuan periode penelitian yaitu pada periode tahun 2017 sampai tahun 2021.

## 2.8 Kerangka Berpikir

Berdasarkan pemaparan yang telah diberikan sebelumnya, kerangka berpikir sistematis dalam tinjauan pustaka dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berpikir**



<sup>55</sup> Suazhari, Said Muhammad. 2021. Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah. *Proceeding Of National Conference On Accounting And Finance*, Vol. 3, 2021. DOI: 10.20885/Ncaf.Vol3.Art4.

## 2.9 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara atas masalah yang dianggap akurat, karena harus divalidasi dalam penelitian dan dianggap logis dengan bantuan pemahaman sebagai pendukung. Sesuai dengan teori penelitian, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan pada investasi saham syariah dan emas pada kondisi *return* dengan kondisi *risk*

$H_1$  = Terdapat perbedaan pada investasi saham syariah dan emas pada kondisi *return* dengan kondisi *risk*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

##### 3.1.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Creswell (2009) dalam Adhi, Ahmad dan Taofan (2020), metode penelitian kuantitatif menguji teori-teori tertentu dengan menganalisis hubungan antar variabel. Instrumen penelitian digunakan untuk mengukur hubungan antar variabel dan teknik statistik digunakan untuk menganalisis data yang terdiri dari angka.<sup>56</sup> Dengan metode kuantitatif akan didapatkan signifikansi perbedaan antar variabel yang diuji.

##### 3.1.2 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian komparatif. Metode ini digunakan untuk membandingkan persamaan dan perbedaan antara fakta dan karakteristik subjek penelitian berdasarkan kerangka berpikir. Oleh karena itu, penelitian komparatif merupakan jenis penelitian yang digunakan untuk membandingkan antara berbagai variabel tertentu.

#### **3.2 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel**

##### 3.2.1 Definisi Konseptual

Variabel independen merupakan variabel bebas yang dapat mempengaruhi atau menyebabkan perubahan pada variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini diantaranya adalah *return* dan *risk*.

---

<sup>56</sup> Adhi Kusumastuti Dkk, Metode Penelitian Kuantitatif (Yogyakarta: Deepublish Publisher, 2020, Cet. 1), Hal. 2

### 3.2.2 Return (Pengembalian)

*Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi dan digunakan oleh investor untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang dapat mereka peroleh dari suatu investasi. Keuntungan dari berinvestasi tersebut dapat berupa *capital gain* dan/atau dividen.

### 3.2.3 Risk (Risiko)

*Risk* merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*).

## 3.3 Definisi Operasional

Tabel berikut menyajikan definisi operasional dalam penelitian ini:

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional**

| Variabel Penelitian | Definisi Konseptual  | Formula Pengukuran   | Skala |
|---------------------|--|--|-------|
| <i>Return</i> (X1)  | Merupakan <i>capital gain</i> : selisih antara harga penutupan pada periode (t) dengan harga penutupan sebelumnya (t-1) (rata-rata bulanan). | $Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$                             | Rasio |
| <i>Risk</i> (X2)    | Merupakan kemungkinan perbedaan  | $Risk = \sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - E(x_i))^2}{n - 1}}$ | Rasio |

| Variabel Penelitian                  | Definisi Konseptual   | Formula Pengukuran | Skala |
|--------------------------------------|---|--------------------|-------|
|                                      | antara <i>return actual</i> yang diterima dengan <i>return</i> yang diharapkan.             |                    |       |
| Investasi Saham Syariah dan Emas (Y) | Merupakan aktivitas menanamkan uang atau modal (aset berharga) untuk memperoleh keuntungan. | -                  | Rasio |

### 3.4 Populasi dan Sampel

#### 3.4.1 Populasi

Menurut (Abdullah, 2015), populasi merupakan sekumpulan unit yang akan diteliti karakteristiknya, dan peneliti harus mengambil sampel atau bagian dari populasi jika populasinya terlalu besar untuk diteliti. Dengan demikian, populasi adalah seluruh sasaran yang seharusnya diteliti dan pada populasi ini hasil penelitian diterapkan.<sup>57</sup>

Populasi adalah objek penelitian secara keseluruhan, termasuk individu, organisasi, lembaga, institusi, wilayah, kelompok dan sebagainya yang akan digunakan sebagai sumber

---

<sup>57</sup> Abdullah, Ma'ruf, 2015, Metode Penelitian Kuantitatif, Yogyakarta: Aswaja Pressindo, September 2015, ISBN 979-8726-46-4, Hal. 246

informasi pada penelitian yang dilakukan. Jadi populasi adalah keseluruhan objek yang dijadikan sasaran dalam penelitian dan sampel penelitian diperoleh dari populasi itu. Dengan demikian, penentuan populasi harus dilakukan sepanjang proses penelitian karena hasil penelitian akan diberlakukan pada populasi tersebut.<sup>58</sup>

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham syariah yang tercatat dalam kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari pada periode tahun 2017 – 2021 dan harga emas pada PT Aneka Tambang Tbk pada periode tahun 2017 – 2021.

#### 3.4.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang akan diteliti dan dianggap dapat mewakili populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Nonprobability sampling* adalah teknik *sampling* yang tidak memberi peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik penentuan sampel dari *purposive sampling* yaitu menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu.<sup>59</sup> Sampel dalam penelitian sebanyak 7 saham yang selalu masuk dalam kelompok indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2017 – 2021 berdasarkan dengan kriteria saham syariah berlikuiditas paling tinggi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan sampel dari data riwayat harga (*historical price*) bulanan saham syariah yang tercatat pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2017 – 2021 dan harga emas pada PT Aneka Tambang Tbk periode tahun 2017 – 2021.

---

<sup>58</sup> Moh Kasiram, Metodologi Penelitian Kualitatif–Kuantitatif, UIN MALIK Malang, 2010, Hal. 108

<sup>59</sup> Sudaryana, Bambang Dkk. 2022. Metodologi Penelitian Kuantitatif. Yogyakarta: Deepublish Publisher. Hlm. 35-36

### **3.5 Jenis dan Sumber Data**

#### **3.5.1 Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini termasuk kategori *time series data* yang diperoleh selama periode tahun 2017 – 2021. Data *time series* merupakan kumpulan data untuk menggambarkan perkembangan dari objek tertentu yang diperoleh dari waktu ke waktu pada satu objek.

#### **3.5.2 Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini yakni menggunakan data sekunder yang berasal dari website yang diakses melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk harga saham syariah dan [www.harga-emas.org](http://www.harga-emas.org) untuk harga emas. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data harga saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017 – 2021, serta harga emas di PT Aneka Tambang Tbk pada periode tahun 2017 – 2021.

### **3.6 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan studi dokumentasi (*documentation*) menggunakan data sekunder yang diambil dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk harga saham syariaah pada periode tahun 2017 – 2021 dan website [www.harga-emas.org](http://www.harga-emas.org) untuk harga emas pada periode tahun 2017 – 2021 serta dari berbagai sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

### **3.7 Uji Keabsahan Data**

#### **3.7.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **a. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data adalah untuk menguji apakah data memiliki distribusi normal atau tidak. Data diolah menggunakan statistika parametrik jika berdistribusi secara normal, tetapi jika data



tidak berdistribusi secara normal maka data diolah menggunakan statistika non parametrik. Pada penelitian ini, pengujian normalitas menggunakan uji normalitas *Saphiro Wilk*, dengan ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

- a) Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka, data berdistribusi secara normal.
- b) Apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka, data tidak berdistribusi secara normal.

b. Uji Homogenitas

Uji homogenitas adalah untuk mengetahui sama tidaknya variasi-variasi dua buah distribusi atau lebih. Uji homogenitas digunakan sebagai syarat untuk melakukan uji *Independent Sample T-Test* dan uji *ANOVA*. Data diolah menggunakan statistika parametrik jika distribusi data homogen, namun apabila distribusi data tidak homogen maka data diolah menggunakan statistika non parametrik. Pengujian homogenitas pada penelitian ini menggunakan uji homogenitas *Levene Statistic*.

Dasar yang digunakan dalam pengambilan keputusan yaitu untuk melihat dari angka probabilitas dengan ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

- a) Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka, data homogen.
- b) Apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka, data tidak homogen.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan suatu keadaan ketika komponen error berkorelasi dengan dirinya sendiri menurut urutan waktu (untuk data *time series*) atau urutan ruang (untuk data *cross section*). Observasi yang berurutan sepanjang waktu dan berkorelasi satu sama lain merupakan faktor yang menyebabkan autokorelasi. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat penyimpangan dari asumsi klasik autokorelasi. Pada penelitian ini, metode yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah uji *Durbin–Watson Statistic* (DW-test). DW-test dapat digunakan untuk

mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi yang dipakai dengan cara membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada tabel. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi antara lain:

- a)  $dw < dl$  maka terdapat autokorelasi positif.
- b)  $dw > du$  maka tidak terdapat korelasi positif.
- c)  $dl < dw < du$  maka pengujian tidak dapat disimpulkan.
- d)  $dw > (4-dl)$  maka terdapat autokorelasi negatif.
- e)  $dw < (4-dl)$  maka tidak terdapat autokorelasi negatif.

### 3.8 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian komparatif, metode analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan uji *Independent Sample T-Test* untuk data yang berdistribusi secara normal dan uji *Mann-Whitney* untuk data yang berdistribusi secara tidak normal, untuk mendapat gambaran komprehensif tentang perbandingan *return and risk* antara investasi saham syariah dengan investasi emas. Pada penelitian ini, uji beda yang digunakan adalah Uji *Independent Sample T-Test*. Uji *Independent Sample T-Test* digunakan untuk menguji ada tidaknya perbedaan *mean* antara dua kelompok yang saling independen secara signifikan. Adapun prosedur uji *Independent Sample T-Test* adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formula hipotesis

Hipotesis pertama

$H_0$  = Tidak ada perbedaan antara *return* saham syariah dengan emas.

$H_1$  = Ada perbedaan antara *return* saham syariah dengan emas.

Hipotesis kedua

$H_0$  = Tidak ada perbedaan antara *risk* saham syariah dengan emas.

$H_1$  = Ada perbedaan antara *risk* saham syariah dengan emas.

2. Menentukan taraf signifikan

Taraf signifikan yang digunakan yaitu 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* dan *risk* saham syariah dengan emas. Adapun jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang berarti terdapat perbedaan antara *return* dan *risk* saham syariah dengan emas.

3. Menetapkan kriteria

$H_0$  diterima ketika  $t_{hitung} < t_{tabel}$

$H_0$  ditolak ketika  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$

## BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

#### 4.1.1 *Jakarta Islamic Index* (JII)

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan (*close price*) setiap akhir bulan pada beberapa perusahaan. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel adalah 7 perusahaan berdasarkan dari seleksi saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan saham-saham syariah berkualitas dan konsisten tidak pernah absen dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama 10 tahun pada periode tahun 2017 – 2021. Berikut adalah gambaran dari beberapa saham syariah yang tidak pernah absen dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode tahun 2017 – 2021:

##### 4.1.1.1 PT Adaro Energy Tbk (ADRO)

PT. Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) adalah perusahaan pertambangan batu bara terpadu yang berbasis di Indonesia. ADRO dan anak perusahaannya beroperasi dalam bidang pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara dan kegiatan pembangkit tenaga listrik. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005. Kantor pusat Adaro Energy Indonesia Tbk berlokasi di Menara Karya lantai 22 Jalan H. R. Rasuna Said, Blok X-5, Kav. 1 – 2, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12950.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham ADRO (30 September 2022) yaitu: PT Adaro Strategic Investments dengan persentase kepemilikan sebesar 43,91%, publik dengan persentase kepemilikan sebesar 40,58%, dan Garibaldi Thohir dengan persentase kepemilikan sebesar 6,18%.

Pada tahun 2008, ADRO melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 11.139.331.000 lembar

sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp1.100, - per saham.<sup>60</sup>

#### 4.1.1.2 PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)

PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) adalah perusahaan yang beroperasi dalam bidang distribusi produk minyak bumi kepada pelanggan industri, distribusi dan perdagangan produk kimia (seperti soda api, natrium sulfat, resin PVC dan soda ash) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan transportasi, tank dan layanan logistik lainnya. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juni 1978. Kantor pusat AKR Corporindo Tbk berlokasi di Wisma AKR lantai 8 Jalan Panjang No. 5 Kebon Jeruk, Jakarta Timur, DKI Jakarta 11530.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham AKRA (30 September 2022) yaitu: PT Arthakencana Rayatama dengan persentase kepemilikan sebesar 59,60% dan publik dengan persentase kepemilikan sebesar 32,27%.

Pada tahun 1994, ADRO melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 15.000.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp4.000, - per saham.<sup>61</sup>

#### 4.1.1.3 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) adalah perusahaan yang beroperasi dalam bidang pembuatan mie dan bahan makanan, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan,

---

<sup>60</sup> IDN Financials, <https://www.idnfinancials.com/Id/Adro/Pt-Adaro-Energy-Tbk>, Diakses Pada Tanggal 17 Maret 2023.

<sup>61</sup> IDN Financials, <https://www.idnfinancials.com/Id/Akra/Pt-Akr-Corporindo-Tbk>, Diakses Pada Tanggal 17 Maret 2023.

perdagangan, transportasi, pergudangan dan *cold storage*, jasa manajemen, penelitian dan pengembangan. Kantor pusat Indofood CBP Sukses Makmur Tbk berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower lantai 25 Jalan Jend. Sudirman Kav. 76-78, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12910.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham ICBP (30 September 2022) yaitu: PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan persentase kepemilikan sebesar 80,53% dan publik dengan persentase kepemilikan sebesar 19,47%.

Pada tahun 2010, ICBP melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 1.166.191.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp5.395, - per saham.<sup>62</sup>

#### 4.1.1.4 PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) adalah perusahaan yang beroperasi dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan persediaan farmasi termasuk obat-obatan dan produk kesehatan konsumen. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1966. Kantor pusat Kalbe Farma Tbk berlokasi di Gedung Kalbe Jalan Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Jakarta Pusat, DKI Jakarta 10510.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham KLBF (30 September 2022) yaitu: publik dengan persentase kepemilikan sebesar 40,65%, PT Ladang Ira Panen dengan persentase kepemilikan sebesar 10,46%, PT Gira Sole Prima dengan persentase kepemilikan sebesar 10,29%, PT Santa Seha Sanadi dengan kepemilikan sebesar 10,06%, PT Diptanala Bahana dengan persentase kepemilikan sebesar 9,50%, PT Lucasta Murni Cemerlang

---

<sup>62</sup> IDN Financials, <https://www.idnfinancials.com/Id/Icbp/Pt-Indofood-Cbp-Sukses-Makmur-Tbk>, Diakses Pada Tanggal 17 Maret 2023.

dengan persentase kepemilikan sebesar 9,47%, dan PT Bina Arta Charisma dengan persentase kepemilikan sebesar 8,25%.

Pada tahun 1991, KLBF melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 10.000.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp7.800, - per saham.<sup>63</sup>

#### 4.1.1.5 PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) adalah badan usaha milik negara yang beroperasi dalam bidang sektor jasa telekomunikasi dan jaringan di Indonesia. Perusahaan ini menawarkan berbagai layanan jaringan dan telekomunikasi, termasuk layanan telekomunikasi dasar domestik dan internasional, menggunakan layanan kabel, telepon tetap nirkabel (CDMA) dan *Global System for Mobile Communication* (GSM) serta layanan interkoneksi yang digunakan antara lain *Other License Operators* (OLO). Selain layanan telekomunikasi, Telkom juga mengoperasikan bisnis Multimedia seperti konten dan aplikasi, melengkapi portofolio bisnis mereka yang disebut Telekomunikasi, Informasi, Media, *Edutainment and Services* (TIMES). Kantor pusat Telkom Indonesia Tbk berlokasi di Telkom Landmark Tower lantai 39 Jalan Jend. Gatot Subroto Kav. 52 Kuningan Barat, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12710.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Telkom Indonesia Tbk (30 September 2022) yaitu: Pemerintah Republik Indonesia dengan persentase kepemilikan sebesar 52,09% dan publik persentase kepemilikan sebesar 43,74%.

---

<sup>63</sup> IDN Financials, <https://www.idnfinancials.com/Id/Klbf/Pt-Kalbe-Farma-Tbk>, Diakses Pada Tanggal 17 Maret 2023.

Pada tahun 1995, TLKM melalui penawaran umum perdana saham menawarkan 933.333.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp2.050, - per saham.<sup>64</sup>

#### 4.1.1.6 PT United Tractors Tbk (UNTR)

United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Kantor pusat United Tractors Tbk berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta 13910 – Indonesia. United Tractors mempunyai 20 cabang, 39 jaringan pendukung (*site supports*) dan 25 kantor perwakilan serta berbagai titik layanan lainnya yang tersebar di seluruh Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham United Tractors Tbk (31-Mar-2022), yaitu: Astra International Tbk (ASII), dengan persentase kepemilikan sebesar 59,50%. United Tractors Tbk dikendalikan oleh induk perusahaannya Astra International Tbk (ASII), perusahaan yang didirikan di Indonesia. Pemegang saham terbesar Astra International Tbk (ASII) adalah Jardine Cycle & Carriage Ltd., perusahaan yang didirikan di Singapura. Jardine Cycle & Carriage Ltd. Adalah anak perusahaan dari Jardine Matheson Holdings Ltd., perusahaan yang didirikan di Bermuda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNTR dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (Mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual; penambangan dan kontraktor penambangan; rekayasa, perencanaan, perakitan, dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan, dan alat berat;

---

<sup>64</sup> IDN Financials, <https://www.idnfinancials.com/Id/Tlkm/Pt-Telkom-Indonesia-Persero-Tbk>, Diakses Pada Tanggal 17 Maret 2023.



pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; industri konstruksi; pembangkit listrik; dan industri perikanan. Produk-produk alat berat (mesin konstruksi) yang ditawarkan oleh United Tractors berasal dari merek-merek, yaitu Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag dan Tadano. United Tractors memiliki anak usaha yang dimiliki secara tidak langsung melalui PT Karya Supra Perkasa yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Acset Indonusa Tbk (ACST). Pada tahun 1989, UNTR melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 2.700.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000, - per saham, dengan harga penawaran sebesar Rp7.250, - per saham.

#### 4.1.1.7 PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah perusahaan yang beroperasi dalam bidang manufaktur, pemasaran dan distribusi barang konsumsi termasuk sabun, deterjen, margarin, makanan berbasis susu, es krim, produk kosmetik, minuman berbasis teh dan jus buah. Portofolio perusahaan mencakup banyak merek yang dicintai dan terkenal di dunia, seperti Pepsodent, Pond's, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Wall's, Blue Band, Royco, Bango dan masih banyak lagi. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1933. Kantor pusat Unilever Indonesia Tbk berlokasi di Jalan BSD Boulevard Barat Green Office Park Kav. 3 BSD City Tangerang, Banten 15345.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Unilever Indonesia Tbk (31 Desember 2022) yaitu: Unilever Indonesia Holding B.V. dengan persentase kepemilikan sebesar 85,00% dan public dengan persentase kepemilikan sebesar 15,00%.

Pada tahun 1982, UNVR melalui penawaran umum perdana saham menawarkan 9.200.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp3.175, - per saham.<sup>65</sup>

#### 4.1.2 PT Aneka Tambang Tbk

PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) adalah perusahaan yang beroperasi dalam bidang pertambangan simpanan alam, manufaktur, perdagangan, transportasi dan jasa terkait lainnya. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial pada 5 Juli 1968. Perseroan didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara melalui *merger* dari beberapa Perusahaan tambang dan proyek tambang milik pemerintah, yaitu Badan Pimpinan Umum Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nickel Indonesia, Proyek Intan dan Proyek-proyek Bapetamb. Kantor pusat PT Aneka Tambang Tbk berlokasi di Gedung Aneka Tambang Jalan Letjen TB Simatupang No. 1 Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12530.

## 4.2 Analisis Deskriptif

### 4.2.1 Variabel *Return* dan *Risk* Saham Syariah

Perhitungan *return* saham menggunakan harga penutupan saham bulanan yang didapat dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Berdasarkan perhitungan *return* saham, hasil rata-rata *return* bulanan saham syariah selama periode tahun 2017 – 2021 disajikan sebagai berikut:

---

<sup>65</sup> IDN Financials, <https://www.idnfinancials.com/Id/Unvr/Pt-Unilever-Indonesia-Tbk>, Diakses Pada Tanggal 17 Maret 2023.

**Tabel 4.1**  
**Rata-Rata *Return* Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index**  
**Periode Tahun 2017 – 2021**

| No                             | Nama Saham                         | Kode | Rata-Rata<br><i>Return</i> |
|--------------------------------|------------------------------------|------|----------------------------|
| 1                              | PT. Adaro Energy Indonesia Tbk     | ADRO | 0,011813                   |
| 2                              | PT. AKR Corporindo Tbk             | AKRA | -0,002856                  |
| 3                              | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP | 0,002124                   |
| 4                              | PT. Kalbe Farma Tbk                | KLBF | 0,003828                   |
| 5                              | PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk | TLKM | 0,002894                   |
| 6                              | PT. United Tractors Tbk            | UNTR | 0,004420                   |
| 7                              | PT. Unilever Indonesia Tbk         | UNVR | -0,009682                  |
| <b>Rata-Rata</b>               |                                    |      | 0,001792                   |
| <b><i>Return</i> Tertinggi</b> |                                    |      | 0,011813                   |
| <b><i>Return</i> Terendah</b>  |                                    |      | -0,002856                  |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan data 4.1 diatas dapat diketahui bahwa diantara sampel perusahaan saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* yang memiliki rata-rata *return* paling tinggi dari periode tahun 2017 – 2021 adalah Adaro Energy Indonesia Tbk dengan nilai *return* sebesar 0,011813 atau 1,18%. Adapun rata-rata *return* terendah selama periode tahun 2017 – 2021 dimiliki oleh AKR Corporindo

Tbk dengan nilai *return* sebesar -0,002856 atau -0,29%. Hasil *return* AKR Corporindo Tbk menunjukkan hasil negatif karena selama periode tahun 2017 – 2021 harga saham AKR Corporindo Tbk cenderung mengalami penurunan. Adapun untuk rata-rata *return* saham syariah sebesar 0,001792 atau 0,18%. Hal ini dikarenakan dari 7 (tujuh) sampel perusahaan saham syariah yang diuji, terdapat 2 (dua) perusahaan yang menunjukkan hasil *return* negatif sehingga berdampak pada rata-rata *return* saham syariah secara keseluruhan.

Setelah mengetahui rata-rata *return* saham syariah secara keseluruhan selama 5 (lima) tahun, maka penting untuk mengetahui data per tahun dari rata-rata *return* bulanan saham syariah agar dapat melihat perkembangan atau perubahan rata-rata *return* saham syariah selama periode tahun 2017 - 2021. Berikut disajikan data per tahun dari rata-rata *return* bulanan saham syariah selama periode tahun 2017 - 2021.

**Tabel 4.2**

**Rata-Rata *Return* Saham Syariah per Tahun pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2017 – 2021**

| No | Nama Saham                     | Kode | Tahun     |           |           |           |           |
|----|--------------------------------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    |                                |      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      |
| 1  | PT. Adaro Energy Indonesia Tbk | ADRO | 0,010939  | -0,027352 | 0,025898  | 0,000777  | 0,048731  |
| 2  | PT. AKR Corporindo Tbk         | AKRA | -0,002609 | -0,028735 | -0,000510 | -0,007603 | 0,025197  |
| 3  | PT. Indofood CBP Sukses        | ICBP | 0,005962  | 0,014398  | 0,006843  | -0,009289 | -0,006973 |

|                  |                                    |      |          |           |           |           |           |
|------------------|------------------------------------|------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                  | Makmur Tbk                         |      |          |           |           |           |           |
| 4                | PT. Kalbe Farma Tbk                | KLBF | 0,014719 | -0,006956 | 0,007249  | -0,004119 | 0,009156  |
| 5                | PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk | TLKM | 0,014220 | -0,012119 | 0,005444  | -0,010772 | 0,018639  |
| 6                | PT. United Tractors Tbk            | UNTR | 0,045894 | -0,017562 | -0,17040  | 0,023908  | -0,009642 |
| 7                | PT. Unilever Indonesia Tbk         | UNVR | 0,028885 | -0,015906 | -0,004838 | -0,008628 | -0,044707 |
| <b>Rata-Rata</b> |                                    |      | 0,016858 | -0,013461 | 0,003292  | -0,002246 | 0,005772  |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa rata-rata *return* bulanan saham syariah pada tahun 2017 adalah sebesar 0,016858 atau 1,69%. Pada tahun 2018, rata-rata *return* saham syariah mengalami penurunan dan rata-rata *return*-nya bernilai negatif sebesar -0,013461 atau -1,35%. Pada Tahun 2019, rata-rata *return* saham syariah mengalami kenaikan kembali dengan nilai *return* sebesar 0,003292 atau 0,33%. Pada tahun 2020, rata-rata *return* saham syariah mengalami penurunan dan rata-rata *return*-nya bernilai negatif sebesar -0,002246 atau -0,22%. Pada tahun 2021, rata-rata *return* saham syariah mengalami kenaikan kembali dengan nilai *return* sebesar 0,005772 atau 0,58%.

Selain melihat *return* saham, seorang investor juga harus memperhatikan *risk* atau tingkat risikonya. Berikut ini disajikan *risk* saham syariah dari perusahaan sampel yang ada pada *Jakarta*

*Islamic Index* selama periode tahun 2017 – 2021 berdasarkan perhitungan *risk* saham syariah.

**Tabel 4.3**  
**Risk Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode**  
**Tahun 2017 – 2021**

| No                    | Nama Saham                         | Kode | Risk     |
|-----------------------|------------------------------------|------|----------|
| 1                     | PT. Adaro Energy Indonesia Tbk     | ADRO | 0,121080 |
| 2                     | PT. AKR Corporindo Tbk             | AKRA | 0,100934 |
| 3                     | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP | 0,054329 |
| 4                     | PT. Kalbe Farma Tbk                | KLBF | 0,063765 |
| 5                     | PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk | TLKM | 0,064866 |
| 6                     | PT. United Tractors Tbk            | UNTR | 0,089417 |
| 7                     | PT. Unilever Indonesia Tbk         | UNVR | 0,060493 |
| <b>Rata-Rata</b>      |                                    |      | 0,079269 |
| <b>Risk Tertinggi</b> |                                    |      | 0,121080 |
| <b>Risk Terendah</b>  |                                    |      | 0,054329 |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat diketahui diantara sampel perusahaan saham syariah pada *Jakarta Islamic Index* yang memiliki tingkat *risk* yang rendah selama 5 tahun dari tahun 2017 – 2021 adalah Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang memiliki tingkat *risk* sebesar 0,054329 atau 5,43%. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *risk* yang tinggi adalah Adaro Energy Indonesia Tbk yang memiliki tingkat *risk* sebesar 0,121080 atau

12,11%. Secara umum saham syariah yang berada pada *Jakarta Islamic Index* memiliki rata-rata *risk* sebesar 0,079269 atau 7,93%.

Setelah mengetahui rata-rata *risk* saham syariah secara keseluruhan selama 5 tahun, maka perlu untuk mengetahui data per tahun dari rata-rata *risk* bulanan saham syariah agar dapat melihat perubahan dari rata-rata *risk* saham syariah selama periode 2017 – 2021. Berikut ini disajikan data per tahun dari rata-rata *risk* bulanan saham syariah selama periode 2017 – 2021.

**Tabel 4.4**  
**Rata-Rata per Tahun *Risk* Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2017 – 2021**

| No | Nama Saham                         | Kode | Tahun    |          |          |          |          |
|----|------------------------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|
|    |                                    |      | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     |
| 1  | PT. Adaro Energy Indonesia Tbk     | ADRO | 0,072817 | 0,131919 | 0,109754 | 0,130660 | 0,160248 |
| 2  | PT. AKR Corporindo Tbk             | AKRA | 0,063625 | 0,085682 | 0,118967 | 0,146033 | 0,090362 |
| 3  | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP | 0,039278 | 0,045284 | 0,056249 | 0,084491 | 0,046344 |
| 4  | PT. Kalbe Farma Tbk                | KLBF | 0,039472 | 0,063191 | 0,065610 | 0,086881 | 0,063672 |
| 5  | PT. Telkom Indonesia               | TLKM | 0,058733 | 0,063038 | 0,038575 | 0,099487 | 0,064498 |

|                  |                                     |      |          |          |          |          |          |
|------------------|-------------------------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                  | (Persero)<br>Tbk                    |      |          |          |          |          |          |
| 6                | PT. United<br>Tractors<br>Tbk       | UNTR | 0,049166 | 0,088516 | 0,075619 | 0,119453 | 0,114330 |
| 7                | PT.<br>Unilever<br>Indonesia<br>Tbk | UNVR | 0,042048 | 0,052832 | 0,060582 | 0,072995 | 0,074008 |
| <b>Rata-Rata</b> |                                     |      | 0,052163 | 0,075780 | 0,075051 | 0,105714 | 0,087637 |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat *risk* saham syariah pada tahun 2017 adalah sebesar 0,052163 atau 5,22%. Pada tahun 2018 rata-rata tingkat *risk* naik menjadi sebesar 0,075780 atau 7,58%. Pada tahun 2019 rata-rata tingkat *risk* turun sedikit menjadi sebesar 0,075051 atau 7,51%. Pada tahun 2020, rata-rata tingkat *risk* naik menjadi sebesar 0,105714 atau 10,57%. Pada tahun 2021, rata-rata tingkat *risk* saham syariah turun menjadi sebesar 0,087637 atau 8,76%.

#### 4.2.2 Variabel *Return* dan *Risk* Emas

Analisis perhitungan *return* dan *risk* emas pada PT Aneka Tambang Tbk menggunakan harga emas bulanan yang di dapat dari website harga-emas.org. Hasil perhitungan *return* emas selama periode tahun 2017 - 2021 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.5**

#### **Rata-Rata *Return* Emas Antam Periode Tahun 2017 - 2021**

| No | Nama       | Rata-Rata <i>Return</i> Emas |
|----|------------|------------------------------|
| 1  | Emas Antam | 0,008261                     |

Sumber: Data diolah (2023)



Berdasarkan tabel 4.5 diatas, rata-rata *return* emas pada periode tahun 2017 – 2021 adalah sebesar 0,008261 atau 0,83%. Setelah mengetahui rata-rata *return* emas selama 5 tahun periode penelitian maka selanjutnya perlu untuk mengetahui data per tahun dari rata-rata *return* bulanan emas selama periode tahun 2017 – 2021 untuk mengetahui perkembangan atau perubahan *return*-nya. Berikut disajikan data per tahun dari rata-rata *return* bulanan emas selama periode tahun 2017 – 2021.

**Tabel 4.6**  
**Rata-Rata per Tahun *Return* Emas Antam pada Periode Tahun 2017 – 2021**

| No | Tahun | Rata-Rata <i>Return</i> |
|----|-------|-------------------------|
| 1  | 2017  | 0,005066                |
| 2  | 2018  | 0,004964                |
| 3  | 2019  | 0,011430                |
| 4  | 2020  | 0,021787                |
| 5  | 2021  | -0,001939               |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat *return* emas pada tahun 2017 adalah sebesar 0,005066 atau 0,51%. Pada tahun 2018, rata-rata *return* turun menjadi sebesar 0,004964 atau 0,49%. Pada tahun 2019, rata-rata *return* naik menjadi sebesar 0,011430 atau 1,14%. Pada tahun 2020, rata-rata *return* naik menjadi sebesar 0,021787 atau 2,17%. Pada tahun 2021, rata-rata *return* turun menjadi -0,001939 atau -0,19%.

Selain melihat *return* emas, seorang investor juga harus memperhatikan *risk* atau tingkat risikonya. Berikut ini disajikan *risk*

emas Antam selama 5 tahun dari tahun 2017 – 2021 berdasarkan perhitungan *risk* emas.

**Tabel 4.7**

**Rata-Rata *Risk* Emas Antam Periode Tahun 2017 – 2021**

| No | Nama       | Rata-Rata <i>Risk</i> Emas |
|----|------------|----------------------------|
| 1  | Emas Antam | 0,021051                   |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, rata-rata *risk* emas pada periode tahun 2017 – 2021 adalah sebesar 0,021051 atau 2,10%. Setelah mengetahui rata-rata *risk* emas selama 5 tahun periode penelitian maka selanjutnya perlu untuk mengetahui data per tahun dari rata-rata *risk* bulanan emas selama periode tahun 2017 – 2021 untuk mengetahui perkembangan atau perubahan resikonya. Berikut disajikan data per tahun dari rata-rata *risk* bulanan emas selama periode tahun 2017 – 2021.

**Tabel 4.8**

**Rata-Rata per Tahun *Risk* Emas Antam pada Periode Tahun 2017 – 2021**

| No | Tahun | Rata-Rata <i>Return</i> |
|----|-------|-------------------------|
| 1  | 2017  | 0,012088                |
| 2  | 2018  | 0,014108                |
| 3  | 2019  | 0,021640                |
| 4  | 2020  | 0,047963                |
| 5  | 2021  | 0,009456                |

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat *risk* emas pada tahun 2017 adalah sebesar 0,012088 atau 1,20%. Pada tahun 2018, rata-rata *risk* naik menjadi sebesar 0,014108 atau 1,41%. Pada tahun 2019, rata-rata *risk* naik menjadi sebesar 0,021640 atau 2,16%. Pada tahun 2020, rata-rata *risk* naik menjadi sebesar 0,047963 atau 4,79%. Pada tahun 2021, rata-rata *return* turun menjadi 0,009456 atau 0,94%.

### 4.3 Uji Keabsahan Data

#### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik

##### 4.2.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Salah satu cara untuk mendeteksi kenormalan data dapat dilakukan dengan teknik *Shapiro Wilk* pada *SPSS Statistics 25*. Uji *Shapiro Wilk* pada umumnya digunakan untuk sampel yang jumlahnya kecil (kurang dari 50 data). Sementara untuk jumlah sampel besar (lebih dari 50 data) maka uji normalitas menggunakan teknik *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal dalam uji *Shapiro Wilk* jika nilai Sig. > 0,05. Hasil uji normalitas data penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Normalitas**

| Tests of Normality                                 |           |                                 |    |       |              |    |      |
|--|-----------|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|
|  | Investasi | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |       | Shapiro-Wilk |    |      |
|  |           | Statistic                       | df | Sig.  | Statistic    | df | Sig. |
| Return   | Saham     | .169                            | 5  | .200* | .988         | 5  | .972 |
|  | Syariah   |                                 |    |       |              |    |      |
|  | Emas      | .240                            | 5  | .200* | .944         | 5  | .695 |
| Risk   | Saham     | .215                            | 5  | .200* | .973         | 5  | .893 |
|  | Syariah   |                                 |    |       |              |    |      |
|  | Emas      | .285                            | 5  | .200* | .788         | 5  | .065 |
| *. This is a lower bound of the true significance. |           |                                 |    |       |              |    |      |
| a. Lilliefors Significance Correction              |           |                                 |    |       |              |    |      |

Sumber: Outpus SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 4.9, diketahui nilai *df* (derajat kebebasan) untuk variabel saham syariah dan emas adalah 5. Artinya jumlah sampel data untuk masing-masing kelompok kurang dari 50, sehingga penggunaan teknik *Shapiro Wilk* untuk mendeteksi kenormalan data dalam penelitian ini dapat dikatakan sudah tepat.

Berdasarkan output pada tabel, diketahui nilai *Sig. return* saham syariah sebesar  $0,972 > 0,05$  dan nilai *return* emas sebesar  $0,695 > 0,05$ . Sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas *Shapiro Wilk* dapat disimpulkan bahwa *return* saham syariah dan *return* emas berdistribusi normal.

Berdasarkan output pada tabel 4.9, diketahui nilai *Sig. risk* saham syariah  $0,893 > 0,05$  dan nilai *risk* emas sebesar  $0,065 > 0,05$ . Sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas *Shapiro Wilk* dapat disimpulkan bahwa *risk* saham syariah dan emas berdistribusi secara normal.

#### 4.2.3.2 Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan dalam menguji *error* dalam model statistik untuk melihat apakah terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji homogenitas merupakan salah satu syarat dalam uji *Independent Sample T-Test*. Uji homogenitas dalam penelitian ini menggunakan uji homogenitas *Levene Statistic* pada *SPSS Statistics 25* dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Hasil uji homogenitas data penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 5.0**  
**Hasil Uji Homogenitas**

| <b>Test of Homogeneity of Variances</b> |  |                     |     |       |      |
|---|--|---------------------|-----|-------|------|
|   |  | Levene<br>Statistic | df1 | df2   | Sig. |
| Return                                  | Based on Mean                              | .112                | 1   | 8     | .747 |
|   | Based on Median                            | .135                | 1   | 8     | .723 |
|   | Based on Median<br>and with adjusted<br>df | .135                | 1   | 7.978 | .723 |
|   | Based on trimmed<br>mean                   | .116                | 1   | 8     | .743 |
| Risk                                    | Based on Mean                              | .181                | 1   | 8     | .682 |
|   | Based on Median                            | .176                | 1   | 8     | .686 |
|   | Based on Median<br>and with adjusted<br>df | .176                | 1   | 7.992 | .686 |
|   | Based on trimmed<br>mean                   | .199                | 1   | 8     | .668 |

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 5.0, diketahui nilai signifikansi *return* sebesar  $0,747 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa varians *return* saham syariah dan *return* emas adalah homogen. Nilai signifikansi *risk* sebesar  $0,682 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa varians *risk* saham syariah dan *risk* emas adalah homogen. Dengan kata lain, antar kelompok data memiliki kesamaan varians. Dengan demikian, maka syarat homogenitas dapat dikatakan terpenuhi.

#### 4.2.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara periode waktu ( $t$ ) dengan periode waktu sebelumnya ( $t-1$ ). Dalam pengujian ini tidak boleh terdapat autokorelasi. Metode yang digunakan untuk menguji autokorelasi pada penelitian ini adalah uji *Durbin-Watson Statistic* (DW-test). DW-test dapat mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi yang dipakai dengan cara membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada tabel. Hasil uji autokorelasi data penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 5.1**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

| <b>Model Summary<sup>b</sup></b>        |                   |          |                   |                            |               |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                                   | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                                       | .884 <sup>a</sup> | .782     | .720              | .279                       | 1.297         |
| a. Predictors: (Constant), Risk, Return |                   |          |                   |                            |               |
| b. Dependent Variable: Investasi        |                   |          |                   |                            |               |

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 5.1, dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* (dw) dari variabel saham syariah dan emas adalah sebesar 1,297 dengan jumlah sampel  $n = 8$ , sehingga  $dL$  sebesar 0,5591,  $dU$  sebesar 1,7771 dan  $4-du$  sebesar 2,2229. Jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan termasuk  $dL < dw < du$ , maka tidak ada keputusan pasti dari hasil uji *Durbin-Watson* tersebut.

Untuk memastikan lebih lanjut ada atau tidaknya autokorelasi lebih lanjut digunakan uji *Run*. Uji *Run* digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau *random*. Hipotesis dari uji *Run* adalah sebagai berikut:

$H_0$  = Nilai signifikansi  $> 0,05$  berarti residual random (acak).

$H_1$  = Nilai signifikansi  $< 0,05$  berarti residual tidak *random*.

Hasil dari uji *Run* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.2**  
**Hasil Uji Run**

| <b>Runs Test</b>        |                         |
|-------------------------|-------------------------|
|                         | Unstandardized Residual |
| Test Value <sup>a</sup> | .01591                  |
| Cases < Test Value      | 5                       |
| Cases $\geq$ Test Value | 5                       |
| Total Cases             | 10                      |
| Number of Runs          | 4                       |
| Z                       | -1.006                  |
| Asymp. Sig. (2-tailed)  | .314                    |
| a. Median               |                         |

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 5.2, dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar  $0,314 > 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima. Hal ini berarti data yang digunakan tersebar (*random*). Dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi antar variabel saham syariah dengan emas.

#### 4.4 Uji *Independent Sample T-Test*

Uji *Independent Sample T-Test* merupakan analisis statistik yang bertujuan untuk membandingkan dua sampel yang tidak saling berpasangan. Pengujian pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara *return* dan *risk* saham syariah dengan emas. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Independent Sample T-Test* adalah jika nilai *Sig. (2-tailed)*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara dua kelompok yang diuji. Hasil uji *Independent Sample T-Test* pada penelitian disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 5.3**  
**Hasil Uji *Independent Sample T-Test***

| Group Statistics |               |   |           |                |                 |
|------------------|---------------|---|-----------|----------------|-----------------|
|                  | Investasi     | N | Mean      | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Return           | Saham Syariah | 5 | .00204300 | .011109897     | .004968497      |
|                  | Emas          | 5 | .00826160 | .008917868     | .003988192      |
| Risk             | Saham Syariah | 5 | .07926900 | .019583547     | .008758029      |
|                  | Emas          | 5 | .02105100 | .015712951     | .007027045      |

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 5.3, diketahui bahwa hasil pengujian dengan *Independent Sample T-Test* menunjukkan nilai *mean* pada tingkat *return* saham syariah sebesar 0,00204300, dan nilai *mean* pada tingkat *return* emas sebesar 0,00826160. Berdasarkan hasil tersebut, maka tingkat *return* rata-rata emas lebih besar dibandingkan tingkat *return* rata-rata saham syariah. Perbedaan tingkat pengembalian (*return*) keduanya adalah sebesar

0,0062186. Investor tentu akan lebih menyukai investasi yang memberikan *return* yang lebih besar karena akan meningkatkan nilai investasinya.

Berdasarkan tabel 5.3, diketahui bahwa hasil pengujian dengan uji *Independent Sample T-Test* menunjukkan nilai *mean* tingkat *risk* saham syariah sebesar 0,07926900 sedangkan nilai *mean* tingkat *risk* emas sebesar 0,02105100. Berdasarkan hasil tersebut, maka tingkat *risk* rata-rata emas lebih rendah dibandingkan tingkat *risk* rata-rata saham syariah. Perbedaan tingkat *risk* keduanya adalah sebesar 0,058218. Investor tentu akan lebih menyukai investasi yang memberikan risiko yang lebih rendah karena akan terhindar dari kerugian investasi.

**Tabel 5.4**  
**Hasil Uji *Independent Sample Test***

| Independent Samples Test |                             |   |      |                              |       |                 |                 |                       |   |            |
|--------------------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|------------|
|                          |                             | Levene's Test for Equality of Variances |      | t-test for Equality of Means |       |                 |                 |                       |   |            |
|                          |                             | F                                       | Sig. | t                            | df    | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference |            |
|                          |                             |   |      |                              |       |                 |                 |                       | Lower                                     | Upper      |
| Return                   | Equal variances assumed     | .112                                    | .747 | -.976                        | 8     | .358            | -.006218600     | .006371156            | -.020910513                               | .008473313 |
|                          | Equal variances not assumed |   |      | -.976                        | 7.642 | .359            | -.006218600     | .006371156            | -.021031032                               | .008593832 |
| Risk                     | Equal variances assumed     | .181                                    | .682 | 5.185                        | 8     | .001            | .058218000      | .011228643            | .032324702                                | .084111298 |
|                          | Equal variances not assumed |   |      | 5.185                        | 7.641 | .001            | .058218000      | .011228643            | .032111494                                | .084324506 |

Sumber: Output SPSS, 2023



Berdasarkan tabel 5.4, diketahui bahwa nilai Sig. *Levene's Test for Equality of Variances* variabel *return* nilai F hitung adalah sebesar 0,112 dengan nilai sig. sebesar  $0,747 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa varians data antara *return* saham syariah dengan *return* emas adalah homogen. Sehingga penafsiran tabel output *Independent Sample Test* di atas berpedoman pada nilai yang terdapat pada tabel *Equal Variances Assumed*. Berdasarkan asumsi *Equal variances assumed* nilai Sig. (2-tailed) variabel *return* adalah sebesar  $0,358 > 0,05$ . Maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji *Independent Sample T-Test* dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham syariah dengan *return* emas.

Nilai *mean difference return* saham syariah dan *return* emas adalah sebesar -0.006218600 atau -0,62%. Nilai tersebut menunjukkan selisih antara rata-rata *return* saham syariah dengan *return* emas dan selisih perbedaan tersebut adalah -0,020910513 sampai 0,008473313. Angka bernilai negatif artinya rata-rata *return* saham syariah lebih rendah dibanding dengan rata-rata *return* emas.

Berdasarkan tabel 5.4, diketahui bahwa nilai Sig. *Levene's Test for Equality of Variances* variabel *risk* nilai F hitung adalah sebesar 0,181 dengan nilai sig. sebesar  $0,682 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa varians data antara *return* saham syariah dengan *return* emas adalah homogen. Sehingga penafsiran tabel output *Independent Sample Test* di atas berpedoman pada nilai yang terdapat pada tabel *Equal Variances Assumed*. Berdasarkan tabel, diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) *Equal Variances Assumed* variabel *risk* adalah sebesar  $0,001 < 0,05$ . Maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji *Independent Sample T-Test* dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *risk* saham syariah dengan *risk* emas.

Nilai *mean difference risk* saham syariah dan *risk* emas adalah sebesar 0.058218000 atau 5,82%. Nilai tersebut menunjukkan selisih antara rata-rata *risk* saham syariah dengan *risk* emas dan selisih perbedaan tersebut adalah 0,032324704 sampai 0,084111298. Angka bernilai positif artinya

rata-rata *risk* saham syariah lebih tinggi dibanding dengan rata-rata *risk* emas.

#### **4.5 Interpretasi Hasil Perbandingan *Return* dan *Risk* antara Saham Syariah dengan Emas**

Berdasarkan hasil hipotesis dari uji beda *Independent Sample T-Test* terhadap *return* saham syariah dengan emas menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti tidak ada perbedaan rata-rata *return* antara saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) dengan emas Antam periode tahun 2017 – 2021. Hasil ini juga bisa dilihat dari analisis deskriptif (tabel 4.1 dan 4.5) yang menunjukkan nilai *return* saham syariah sebesar 0,001792 atau 0,18% yang tidak jauh berbeda dari nilai *return* emas sebesar 0,008261 atau 0,83%. Jika dilihat dari analisis deskriptif selama lima tahun nilai rata-rata *return* saham syariah menunjukkan tingkat *return* yang sedikit lebih rendah dari *return* emas.

Selain itu, tidak adanya perbedaan yang signifikan dari hasil uji beda *return* saham syariah dengan emas tersebut juga didukung oleh analisis deskriptif yang ada pada tabel *return* saham syariah dan emas per tahun (tabel 4.2 dan 4.6) yang menunjukkan hasil rata-rata *return* bulanan saham syariah pada tahun 2017 adalah sebesar 0,016858 atau 1,69% tidak terlalu jauh berbeda dengan rata-rata *return* emas sebesar 0,005066 atau 0,51%. Pada tahun 2018, rata-rata *return* saham syariah sebesar -0,013461 atau -1,35% tidak jauh berbeda dengan *return* emas sebesar 0,004964 atau 0,49%. Pada Tahun 2019, rata-rata *return* saham syariah sebesar 0,003292 atau 0,33% tidak jauh berbeda dengan *return* emas sebesar 0,011430 atau 1,14%. Pada tahun 2020, rata-rata *return* saham syariah mengalami penurunan dan rata-rata *return*-nya bernilai negatif sebesar -0,002246 atau -0,22% tidak jauh berbeda dengan *return* emas sebesar 0,021787 atau 2,17%. Pada tahun 2021, rata-rata *return* saham syariah sebesar 0,005772 atau 0,58% tidak jauh berbeda dengan *return* emas sebesar -0,001939 atau -0,19%.

Hasil uji beda *Independent Sample T-Test* terhadap *risk* saham syariah dengan emas menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti ada perbedaan rata-rata *risk* antara saham syariah pada Jakarta

Islamic Index (JII) dengan emas Antam periode tahun 2017 – 2021. Hasil ini juga bisa dilihat dari analisis deskriptif (tabel 4.3 dan 4.7) yang menunjukkan nilai rata-rata *risk* saham syariah sebesar 0,079269 atau 7,93% lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *risk* emas sebesar 0,021051 atau 2,10%. Jika dilihat dari analisis deskriptif selama 5 tahun nilai rata-rata *risk* saham syariah menunjukkan tingkat *risk* yang lebih tinggi dari *risk* emas.

Selain itu, adanya perbedaan yang signifikan dari hasil uji beda *risk* saham syariah dengan emas tersebut juga didukung oleh analisis deskriptif yang ada pada tabel *risk* saham syariah dan emas per tahun (tabel 4.4 dan 4.8) yang menunjukkan hasil rata-rata *risk* saham syariah pada tahun 2017 adalah sebesar 0,052163 atau 5,22% terdapat perbedaan dengan *risk* emas sebesar 0,012088 atau 1,20%. Pada tahun 2018 rata-rata tingkat *risk* saham syariah sebesar 0,075780 atau 7,58% terdapat perbedaan dengan *risk* emas sebesar 0,014108 atau 1,41%. Pada tahun 2019 rata-rata tingkat *risk* sebesar 0,075051 atau 7,51% terdapat perbedaan dengan *risk* emas sebesar 0,021640 atau 2,16%. Pada tahun 2020, rata-rata tingkat *risk* sebesar 0,105714 atau 10,57% terdapat perbedaan dengan *risk* emas sebesar 0,047963 atau 4,79%. Pada tahun 2021, rata-rata tingkat *risk* saham syariah sebesar 0,087637 atau 8,76% terdapat perbedaan dengan *risk* emas sebesar 0,009456 atau 0,94%.

Pada pengujian memperlihatkan persentase dari tingkat *return* saham syariah pada jangka waktu lima tahun memiliki tingkat *return* yang sedikit lebih rendah dari *return* emas. Dari uji beda *Independent Sample T-Test* terhadap *return* saham syariah dengan emas menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* antara saham syariah dengan emas. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Marbath & Suazhari, 2021) dengan judul “Studi Perbandingan Tingkat Return dan Risk antara Investasi Emas dan Saham Syariah” yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *return* emas dengan rata-rata *return* saham syariah yang terdapat di PT Aneka Tambang Tbk dan Jakarta Islamic Index

periode 2014 – 2018.<sup>66</sup> Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anita, 2015) dengan judul “Analisis Komparasi Investasi Logam Mulia Emas dengan Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2014” yang menyatakan bahwa *return* dari investasi logam mulia emas tidak memiliki perbedaan yang berarti dengan *return* investasi saham perusahaan pertambangan.<sup>67</sup>

Pada pengujian memperlihatkan persentase dari tingkat *risk* saham syariah pada jangka waktu lima tahun memiliki tingkat *risk* yang lebih tinggi dari *risk* emas. Dari uji beda *Independent Sample T-Test* terhadap *risk* saham syariah dengan emas menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti ada perbedaan rata-rata *risk* antara saham syariah dengan emas. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Alhusin, 2022) dengan judul “Perbandingan Tingkat Pengembalian (*Return*) dan Risiko (*Risk*) Investasi Saham, Emas, Dan Deposito PT Antam Tbk” yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk* investasi (saham, emas dan deposito).<sup>68</sup> Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arfiandi & Bebasari, 2023) yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja *Return & Risk Cryptocurrency*, Saham, Dan Emas Pada Investasi Periode 2017 – 2021” yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang nyata antara risiko bitcoin, saham dan emas, dimana bitcoin memiliki risiko yang tertinggi, kemudian saham, dan yang terendah emas.<sup>69</sup>

---

<sup>66</sup> Marbath, S. M. S., & Suazhari, “Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah”, *Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance*, 3, 2021, 42–55, <https://doi.org/10.20885/Ncaf.Vol3.Art4>, Hal. 54.

<sup>67</sup> Anita, “Analisis Komparasi Investasi Logam Mulia Emas Dengan Saham Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indoensia 2010-2014”, *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, Volume 5, No.2, Oktober 2015, Hal. 243.

<sup>68</sup> Alhusin, Syahri, “Perbandingan Tingkat Pengembalian (*Return*) Dan Risiko (*Risk*) Investasi Saham, Emas, Dan Deposito PT Antam Tbk”, *Journal of Management and Business*, Volume 5, No.2, 2022, Hal. 220.

<sup>69</sup> Arfiandi, Risky Dan Bebasari, Nataliana, “Analisis Perbandingan Kinerja *Return & Risk Cryptocurrency*, Saham, Dan Emas Pada Investasi Periode 2017 – 2021”, *Prosiding SEMANIS*, Volume 1, No.1, 2023, Hal. 4.

Keputusan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi sangat dipengaruhi oleh perilaku pasar yang terjadi serta karakteristik psikologis yang dimiliki oleh investor tersebut, apakah investor tersebut menyukai risiko (*risk seeker*), menghindari risiko (*risk adverse*), atau investor yang netral terhadap risiko (*risk indifference*). Menurut teori portofolio Markowitz, dijelaskan bahwa keputusan investasi yang terbaik adalah investasi dengan kondisi *risk* yang rendah dan *return* yang tinggi. Investasi yang baik adalah investasi yang jauh dari risiko.

Perbedaan yang tidak signifikan antara *return* saham syariah dengan emas dapat disebabkan kemungkinan karena terdapat faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham syariah dan emas. Faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar serta penggabungan perusahaan. Perbedaan *return* saham syariah dan emas yang tidak terlalu jauh berbeda bukan berarti saham syariah tidak layak untuk dipilih dalam berinvestasi, hal ini karena pasar modal syariah di Indonesia masih terus berkembang. Perbedaan yang tidak terlalu jauh tersebut menunjukkan bahwa berinvestasi pada saham syariah maupun emas akan mendapatkan keuntungan yang hampir sama atau mirip. Sedangkan, faktor-faktor yang menyebabkan adanya perbedaan yang signifikan antara *risk* saham syariah dengan emas diantaranya adalah banyaknya investor yang berpartisipasi dalam bursa saham, spekulasi beberapa investor yang berusaha mendapatkan keuntungan dari margin pasar, dan banyaknya rumor yang beredar dalam bursa saham menyebabkan harga dari saham-saham tersebut berubah-ubah. Tidak mengherankan jika para investor berpikir bahwa emas adalah sumber kekayaan di tengah krisis dunia akibat pandemi Covid-19. Dengan adanya situasi dan kondisi ekonomi yang tidak stabil yang disebabkan oleh pandemi, investasi emas dan logam mulia terbukti menjadi aset yang menimbulkan lebih sedikit risiko daripada aset investasi lainnya seperti pasar uang atau pasar modal. Nilai tukar dan nilai jual beli emas mudah untuk dilikuidasi, serta harga di pasaran juga stabil cenderung naik bahkan di tengah kondisi ekonomi global yang tidak stabil.

Hasil pengujian pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa berdasarkan dari tingkat *return* dan *risk*, investasi emas adalah keputusan investasi terbaik dan sesuai dengan teori portofolio Markowitz yang menyatakan bahwa para investor mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi. Begitu juga dengan tingkat risiko (*risk*) yang sesuai dengan harapan para investor yang mengharapkan risiko yang lebih rendah.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai analisis perbandingan *return and risk* antara pada investasi saham syariah dan investasi emas pada periode tahun 2017 – 2021, sehingga didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji *Independent Sample T-Test*, pada asumsi *Equal variances assumed* nilai Sig. (2-tailed) variabel *return* adalah sebesar  $0,358 > 0,05$  menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham syariah dengan *return* emas.
2. Berdasarkan uji *Independent Sample T-Test*, pada asumsi *Equal variances assumed* nilai Sig. (2-tailed) variabel *risk* adalah sebesar  $0,001 < 0,05$  menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara *risk* saham syariah dengan *risk* emas.

#### **5.2 Keterbatasan**

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti masih belum dikatakan mencapai tingkat kesempurnaan sebagaimana yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga kurang bisa menjelaskan faktor-faktor internal yang dapat mempengaruhi perbedaan antara *return* dan *risk* saham syariah dan emas.
2. Pemilihan instrumen investasi yang dibandingkan pada penelitian ini cukup terbatas, padahal terdapat instrumen investasi lain seperti reksadana, obligasi, deposito dan barang-barang komoditas yang lain seharusnya dapat pula diteliti dalam penelitian. Namun demikian, instrumen-instrumen komparatif lainnya tidak disertakan karena keterbatasan data dan waktu.

### 5.3 Saran

Peneliti berharap agar hasil dari penelitian tentang *return* dan *risk* ini dapat memberikan saran kepada pihak-pihak yang terkait sebagai berikut:

1. Bagi para investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bacaan tentang tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) investasi sehingga para investor mempunyai ukuran untuk memperoleh keuntungan dari investasinya sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan.
2. Bagi para peneliti, pada akhirnya penelitian ini diharapkan memberikan evaluasi kepada investor baik individu peneliti maupun lembaga keuangan syariah tentang cara manajemen risiko dan perolehan pengembalian pada investasi baik di pasar modal syariah saham syariah maupun logam mulia emas.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adhi Kusumastuti Dkk. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Deepublish Publisher. Cet. 1.
- Abdullah, P. M. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. In *Aswaja Pressindo* (1st ed.). Aswaja Pressindo.
- Alhusin, S. (2022). Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return) dan Risiko (Risk) Investasi Saham, Emas, dan Deposito PT Antam Tbk. *Journal of Management & Business*, 5(2), 220–233.  
<http://journal.upgris.ac.id/index.php/stability%0APERBANDINGAN>
- Anita. (2015). Analisis Komparasi Investasi Logam Mulia Emas Dengan Saham Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 243–252.  
<https://doi.org/10.15408/ess.v5i2.2346>
- Arfiandi, R., & Bebasari, N. (2023). *Analisis Perbandingan Kinerja Return & Risk Cryptocurrency, Saham, dan Emas pada Investasi Periode 2017-2021*. 1(April 2021), 1–4.
- Chair, W. (2015). Manajemen Investasi Di Bank Syariah. *IQTISHADIA: Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah*, 2(2), 203–219.  
<https://doi.org/10.19105/iqtishadia.v2i2.848>
- Departemen Agama RI. (1987). *Al- Qur'an Dan Terjemahnya*. Bandung: PT Syamil Cipta Media.
- Fitri, A., & Septiarini, D. F. (2018). Penentuan Investasi Berdasarkan Tingkat Risiko Pada Saham Syariah, Reksadana Syariah, Dan Emas Periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(6), 483–497.  
<https://doi.org/10.20473/vol5iss20186pp486-500>
- Huda, Nurul, & Mohamad Heykal. (2010). *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis*. Jakarta: Kencana.
- IDN Financials. <https://www.idnfinancials.com/Id/Adro/Pt-Adaro-Energy-Tbk>, Diakses pada tanggal 17 Maret 2023.
- IDN Financials. <https://www.idnfinancials.com/Id/Akra/Pt-Akr-Corporindo-Tbk>, Diakses pada tanggal 17 Maret 2023.
- IDN Financials. <https://www.idnfinancials.com/Id/Icbp/Pt-Indofood-Cbp-Sukses->

- Makmur-Tbk, Diakses pada tanggal 17 Maret 2023.
- IDN Financials. <https://www.idnfinancials.com/Id/Klbf/Pt-Kalbe-Farma-Tbk>, Diakses pada tanggal 17 Maret 2023.
- IDN Financials. <https://www.idnfinancials.com/Id/Tlkm/Pt-Telkom-Indonesia-Persero-Tbk>, Diakses pada tanggal 17 Maret 2023.
- IDN Financials. <https://www.idnfinancials.com/Id/Unvr/Pt-Unilever-Indonesia-Tbk>, Diakses pada tanggal 17 Maret 2023.
- IDX Islamic. 2019. Saham Syariah. <https://idxislamic.idx.co.id/Edukasi-Pasar-Modal-Syariah/Saham-Syariah/> Diakses pada tanggal 01 Januari 2023
- IDX Syariah. 2022. Indeks Saham Syariah. <https://www.idx.co.id/Id/Idx-Syariah/Indeks-Saham-Syariah>. Diakses pada tanggal 07 Februari 2023.
- Kasiram, Moh. (2010). Metodologi Penelitian Kualitatif –Kuantitatif, UIN MALIK Malang.
- Khuron, T. (2015). Kajian Perbandingan Tingkat Pengembalian Dan Risiko Antara Investasi Emas Dan Saham Syariah. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 4(1), 67–82. <https://doi.org/10.15408/sjie.v4i1.2294>
- Kurniawan, I. (2019). Analisis Keuntungan Investasi Emas Dengan IHSG. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(2), 16–23.
- Lubis, A., & Sefira, C. (2022). Analisis Pengaruh Gross Profit Margin dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Diversitas*, 2(3), 113–123.
- Maf'ula, Z., Handayani, S. R., & Z.A, Z. (2018). Portofolio Optimal dengan Penerapan Model Markowitz sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45 Tahun 2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 63(1), 17–23. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id>
- Marbath, S. M. S., & Suazhari. (2021). Studi Perbandingan Tingkat Return Dan Risk Antara Investasi Emas Dan saham Syariah. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 3, 42–55. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol3.art4>
- Mashuri. (2018). Faktor-faktor Investasi Dalam Pandangan Islam. *IQTISHADUNA*:

- Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita*, 7(2), 144–151.
- Murtadho, A. (2014). Pensiyan'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'Ah Fi Al-Iqtishad. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 5(2), 1–16. <https://doi.org/10.21580/economica.2014.5.2.763>
- OJK. “Kenali Sumber Keuntungan di Pasar Modal”. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/40695>. Diakses pada tanggal 25 Juni 2023.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337–373. <https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>
- Pasar Modal Syariah. <https://idxislamic.idx.co.id/Edukasi-Pasar-Modal-Syariah/Pasar-Modal-Syariah/> Diakses pada tanggal 21 Juli 2022.
- R, Rafa Syawalia. 2022. “Bagaimana Bentuk Penerapan Teori Investasi Keynesian?”. <https://landx.id/blog/Bagaimana-Bentuk-Penerapan-Teori-Investasi-Keynesian/>. Diakses pada tanggal 05 Januari 2023
- Rosyida, A. G., & Mawardi, I. (2015). Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non Syariah Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(4), 288–304. <https://doi.org/10.20473/vol2iss20154pp288-304>
- Shaid, Nur Jamal. 2022. “Mau Investasi Saham? Simak Beberapa Keuntungan dan Risikonya”. <https://money.kompas.com/read/2022/01/29/193548626/mau-investasi-saham-simak-beberapa-keuntungan-dan-risikonya?page=all>. Diakses pada tanggal 25 Juni 2023.
- Shaid, Nur Jamal. 2022. “Mau Investasi Emas? Simak Keuntungan dan Kerugiannya”. <https://money.kompas.com/read/2022/02/13/203103026/mau-investasi-emas-simak-keuntungan-dan-kerugiannya?page=all>. Diakses pada tanggal 25 Juni 2023.
- Sudaryana, Bambang Dkk. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif. Yogyakarta: Deepublish Publisher
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Investasi. In *Manajemen Investasi*. Tanuwidjaja, William. (2009). Cerdas Investasi Emas. Cet. 1. Yogyakarta: Media

Pessindo.

Teti Purwanti. “Kompak Sama IHSG, Indeks Saham Syariah Tembus Rekor 200”. CNBC Indonesia. 2022. <https://www.cnbcindonesia.com>. Diakses pada tanggal 08 Desember 2022.

Tirta Citradi. “Penampakan Grafik Emas: Dari Rp400.000 Ke Rp900.000”. CNBC Indonesia. 2020. <https://www.cnbcindonesia.com>. Diakses pada tanggal 20 Juli 2022.

Widuhung, S. D. (2014). Perbandingan Return dan Risiko Investasi Pada Saham Syariah Dan Emas. *Jurnal Al-Azhar Indonesia Seri Pranata Sosial*, 2(3), 144–150

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Harga Saham Syariah Periode Tahun 2017 – 2021.

| NO | TAHUN | BULAN     | HARGA SAHAM |      |       |      |      |       |       |
|----|-------|-----------|-------------|------|-------|------|------|-------|-------|
|    |       |           | ADRO        | AKRA | ICBP  | KLBF | TLKM | UNTR  | UNVR  |
| 1  | 2017  | JANUARI   | 1695        | 1335 | 8400  | 1450 | 3870 | 21850 | 8240  |
| 2  |       | FEBRUARI  | 1695        | 1270 | 8350  | 1530 | 3850 | 24650 | 8435  |
| 3  |       | MARET     | 1750        | 1250 | 8150  | 1540 | 4130 | 26500 | 8665  |
| 4  |       | APRIL     | 1775        | 1355 | 8775  | 1585 | 4370 | 26900 | 8900  |
| 5  |       | MEI       | 1520        | 1325 | 8700  | 1540 | 4350 | 27775 | 9235  |
| 6  |       | JUNI      | 1580        | 1305 | 8800  | 1625 | 4520 | 27450 | 9760  |
| 7  |       | JULI      | 1785        | 1380 | 8350  | 1735 | 4690 | 30100 | 9790  |
| 8  |       | AGUSTUS   | 1825        | 1355 | 8725  | 1710 | 4690 | 30300 | 10110 |
| 9  |       | SEPTEMBER | 1825        | 1420 | 8725  | 1665 | 4680 | 32000 | 9795  |
| 10 |       | OKTOBER   | 1825        | 1490 | 8800  | 1600 | 4030 | 34675 | 9920  |
| 11 |       | NOVEMBER  | 1700        | 1270 | 8450  | 1600 | 4150 | 33500 | 9860  |
| 12 |       | DESEMBER  | 1860        | 1270 | 8900  | 1690 | 4440 | 35400 | 11180 |
| 13 | 2018  | JANUARI   | 2450        | 1245 | 8725  | 1665 | 3990 | 38900 | 10880 |
| 14 |       | FEBRUARI  | 2350        | 1220 | 8975  | 1600 | 4000 | 35600 | 10780 |
| 15 |       | MARET     | 2130        | 1135 | 8275  | 1500 | 3600 | 32000 | 9905  |
| 16 |       | APRIL     | 1835        | 980  | 8675  | 1505 | 3830 | 34100 | 9270  |
| 17 |       | MEI       | 1885        | 984  | 8700  | 1370 | 3520 | 35050 | 9120  |
| 18 |       | JUNI      | 1790        | 860  | 8850  | 1220 | 3750 | 31600 | 9220  |
| 19 |       | JULI      | 1905        | 842  | 8725  | 1295 | 3570 | 35250 | 8650  |
| 20 |       | AGUSTUS   | 1865        | 722  | 8675  | 1345 | 3490 | 34400 | 8770  |
| 21 |       | SEPTEMBER | 1835        | 734  | 8825  | 1380 | 3640 | 33000 | 9405  |
| 22 |       | OKTOBER   | 1650        | 692  | 8925  | 1370 | 3850 | 33500 | 8645  |
| 23 |       | NOVEMBER  | 1285        | 780  | 9850  | 1525 | 3680 | 27500 | 8450  |
| 24 |       | DESEMBER  | 1215        | 858  | 10450 | 1520 | 3750 | 27350 | 9080  |
| 25 | 2019  | JANUARI   | 1390        | 1050 | 10775 | 1600 | 3900 | 25725 | 10000 |
| 26 |       | FEBRUARI  | 1310        | 1110 | 10225 | 1495 | 3860 | 26500 | 9735  |
| 27 |       | MARET     | 1340        | 946  | 9325  | 1520 | 3960 | 27000 | 9840  |
| 28 |       | APRIL     | 1305        | 890  | 9725  | 1545 | 3790 | 27175 | 9100  |
| 29 |       | MEI       | 1295        | 796  | 9800  | 1405 | 3900 | 25350 | 8900  |
| 30 |       | JUNI      | 1360        | 818  | 10150 | 1460 | 4140 | 28200 | 9000  |
| 31 |       | JULI      | 1270        | 800  | 10700 | 1470 | 4300 | 24925 | 8720  |
| 32 |       | AGUSTUS   | 1125        | 854  | 12050 | 1690 | 4450 | 20925 | 9770  |
| 33 |       | SEPTEMBER | 1290        | 760  | 12025 | 1675 | 4310 | 20575 | 9300  |
| 34 |       | OKTOBER   | 1310        | 792  | 11625 | 1595 | 4110 | 21675 | 8745  |
| 35 |       | NOVEMBER  | 1230        | 680  | 11325 | 1525 | 3930 | 20925 | 8360  |
| 36 |       | DESEMBER  | 1555        | 790  | 11150 | 1620 | 3970 | 21525 | 8400  |
| 37 | 2020  | JANUARI   | 1225        | 662  | 11375 | 1430 | 3800 | 19200 | 7950  |
| 38 |       | FEBRUARI  | 1155        | 530  | 10275 | 1220 | 3490 | 16600 | 6825  |
| 39 |       | MARET     | 990         | 395  | 10225 | 1200 | 3160 | 16900 | 7250  |

| NO | TAHUN     | BULAN     | HARGA SAHAM |      |       |      |      |       |       |
|----|-----------|-----------|-------------|------|-------|------|------|-------|-------|
|    |           |           | ADRO        | AKRA | ICBP  | KLBF | TLKM | UNTR  | UNVR  |
| 40 |           | APRIL     | 920         | 480  | 9875  | 1440 | 3500 | 16300 | 8275  |
| 41 |           | MEI       | 1100        | 470  | 8150  | 1415 | 3150 | 15700 | 7750  |
| 42 |           | JUNI      | 995         | 508  | 9350  | 1460 | 3050 | 16550 | 7900  |
| 43 |           | JULI      | 1085        | 576  | 9200  | 1565 | 3050 | 21350 | 8400  |
| 44 |           | AGUSTUS   | 1085        | 580  | 10225 | 1580 | 2860 | 23000 | 8225  |
| 45 |           | SEPTEMBER | 1135        | 510  | 10075 | 1550 | 2560 | 22800 | 8100  |
| 46 |           | OKTOBER   | 1125        | 536  | 9650  | 1525 | 2620 | 21125 | 7825  |
| 47 |           | NOVEMBER  | 1390        | 582  | 9900  | 1505 | 3230 | 23000 | 7725  |
| 48 |           | DESEMBER  | 1430        | 636  | 9575  | 1480 | 3310 | 26600 | 7350  |
| 49 |           | 2021      | JANUARI     | 1200 | 568   | 9100 | 1465 | 3110  | 22850 |
| 50 | FEBRUARI  |           | 1180        | 674  | 8575  | 1470 | 3490 | 22550 | 7000  |
| 51 | MARET     |           | 1175        | 644  | 9200  | 1570 | 3420 | 22125 | 6575  |
| 52 | APRIL     |           | 1245        | 654  | 8700  | 1440 | 3200 | 21175 | 6000  |
| 53 | MEI       |           | 1190        | 648  | 8200  | 1450 | 3440 | 22550 | 5850  |
| 54 | JUNI      |           | 1205        | 630  | 8150  | 1400 | 3150 | 20250 | 4950  |
| 55 | JULI      |           | 1335        | 720  | 8125  | 1260 | 3240 | 19550 | 4220  |
| 56 | AGUSTUS   |           | 1260        | 778  | 8425  | 1345 | 3400 | 20075 | 4050  |
| 57 | SEPTEMBER |           | 1760        | 872  | 8350  | 1430 | 3690 | 26000 | 3950  |
| 58 | OKTOBER   |           | 1680        | 854  | 8800  | 1600 | 3800 | 23550 | 4420  |
| 59 | NOVEMBER  |           | 1700        | 794  | 8450  | 1600 | 3990 | 21350 | 4480  |
| 60 | DESEMBER  |           | 2250        | 822  | 8700  | 1615 | 4040 | 22150 | 4110  |

### Lampiran 2 Harga Emas Periode Tahun 2017 – 2021.

| NO | TAHUN | BULAN     | HARGA EMAS  |
|----|-------|-----------|-------------|
| 1  | 2017  | JANUARI   | 586.935,484 |
| 2  |       | FEBRUARI  | 591.285,714 |
| 3  |       | MARET     | 585.645,161 |
| 4  |       | APRIL     | 593.266,667 |
| 5  |       | MEI       | 584.161,290 |
| 6  |       | JUNI      | 589.966,667 |
| 7  |       | JULI      | 587.903,226 |
| 8  |       | AGUSTUS   | 600.870,968 |
| 9  |       | SEPTEMBER | 611.633,333 |
| 10 |       | OKTOBER   | 620.209,936 |
| 11 |       | NOVEMBER  | 623.994,900 |
| 12 |       | DESEMBER  | 620.032,258 |
| 13 | 2018  | JANUARI   | 632.677,419 |
| 14 |       | FEBRUARI  | 639.071,429 |
| 15 |       | MARET     | 646.225,807 |
| 16 |       | APRIL     | 653.400,000 |

| <b>NO</b> | <b>TAHUN</b> | <b>BULAN</b> | <b>HARGA EMAS</b> |
|-----------|--------------|--------------|-------------------|
| 17        |              | MEI          | 654.806,452       |
| 18        |              | JUNI         | 649.000,000       |
| 19        |              | JULI         | 647.967,742       |
| 20        |              | AGUSTUS      | 650.580,645       |
| 21        |              | SEPTEMBER    | 664.100,000       |
| 22        |              | OKTOBER      | 680.193,548       |
| 23        |              | NOVEMBER     | 666.483,333       |
| 24        |              | DESEMBER     | 657.274,194       |
| 25        | 2019         | JANUARI      | 663.193,548       |
| 26        |              | FEBRUARI     | 669.214,286       |
| 27        |              | MARET        | 664.016,129       |
| 28        |              | APRIL        | 659.750,000       |
| 29        |              | MEI          | 664.516,129       |
| 30        |              | JUNI         | 683.750,000       |
| 31        |              | JULI         | 704.419,355       |
| 32        |              | AGUSTUS      | 751.064,516       |
| 33        |              | SEPTEMBER    | 759.566,667       |
| 34        |              | OKTOBER      | 757.032,258       |
| 35        |              | NOVEMBER     | 748.933,333       |
| 36        |              | DESEMBER     | 751.451,613       |
| 37        | 2020         | JANUARI      | 773.193,548       |
| 38        |              | FEBRUARI     | 786.310,345       |
| 39        |              | MARET        | 855.741,936       |
| 40        |              | APRIL        | 937.066,667       |
| 41        |              | MEI          | 916.354,839       |
| 42        |              | JUNI         | 899.233,333       |
| 43        |              | JULI         | 957.741,936       |
| 44        |              | AGUSTUS      | 1.035.064,516     |
| 45        |              | SEPTEMBER    | 1.018.733,333     |
| 46        |              | OKTOBER      | 1.007.000,000     |
| 47        |              | NOVEMBER     | 979.500,000       |
| 48        |              | DESEMBER     | 961.677,419       |
| 49        | 2021         | JANUARI      | 958.741,936       |
| 50        |              | FEBRUARI     | 935.857,143       |
| 51        |              | MARET        | 924.032,258       |
| 52        |              | APRIL        | 928.066,667       |
| 53        |              | MEI          | 942.129,032       |
| 54        |              | JUNI         | 942.833,333       |
| 55        |              | JULI         | 945.225,807       |
| 56        |              | AGUSTUS      | 941.838,710       |
| 57        |              | SEPTEMBER    | 939.066,667       |
| 58        |              | OKTOBER      | 939.000,000       |
| 59        |              | NOVEMBER     | 941.414,000       |
| 60        |              | DESEMBER     | 939.077,000       |

**Lampiran 3 Return Saham Syariah dan Emas Periode Tahun 2017 – 2021.**

| <b>NO</b> | <b>TAHUN</b> | <b>BULAN</b> | <b>RETURN SAHAM</b> | <b>RETURN EMAS</b> |
|-----------|--------------|--------------|---------------------|--------------------|
| 1         | 2017         | JANUARI      | 0,016858            | 0,005066           |
| 2         |              | FEBRUARI     |                     |                    |
| 3         |              | MARET        |                     |                    |
| 4         |              | APRIL        |                     |                    |
| 5         |              | MEI          |                     |                    |
| 6         |              | JUNI         |                     |                    |
| 7         |              | JULI         |                     |                    |
| 8         |              | AGUSTUS      |                     |                    |
| 9         |              | SEPTEMBER    |                     |                    |
| 10        |              | OKTOBER      |                     |                    |
| 11        |              | NOVEMBER     |                     |                    |
| 12        |              | DESEMBER     |                     |                    |
| 13        | 2018         | JANUARI      | -0,013461           | 0,004964           |
| 14        |              | FEBRUARI     |                     |                    |
| 15        |              | MARET        |                     |                    |
| 16        |              | APRIL        |                     |                    |
| 17        |              | MEI          |                     |                    |
| 18        |              | JUNI         |                     |                    |
| 19        |              | JULI         |                     |                    |
| 20        |              | AGUSTUS      |                     |                    |
| 21        |              | SEPTEMBER    |                     |                    |
| 22        |              | OKTOBER      |                     |                    |
| 23        |              | NOVEMBER     |                     |                    |
| 24        |              | DESEMBER     |                     |                    |
| 25        | 2019         | JANUARI      | 0,003292            | 0,011430           |
| 26        |              | FEBRUARI     |                     |                    |
| 27        |              | MARET        |                     |                    |
| 28        |              | APRIL        |                     |                    |
| 29        |              | MEI          |                     |                    |
| 30        |              | JUNI         |                     |                    |
| 31        |              | JULI         |                     |                    |
| 32        |              | AGUSTUS      |                     |                    |
| 33        |              | SEPTEMBER    |                     |                    |
| 34        |              | OKTOBER      |                     |                    |
| 35        |              | NOVEMBER     |                     |                    |
| 36        |              | DESEMBER     |                     |                    |
| 37        | 2020         | JANUARI      | -0,002246           | 0,021787           |
| 38        |              | FEBRUARI     |                     |                    |



| NO               | TAHUN     | BULAN     | RETURN SAHAM | RETURN EMAS |          |          |           |
|------------------|-----------|-----------|--------------|-------------|----------|----------|-----------|
| 39               |           | MARET     |              |             |          |          |           |
| 40               |           | APRIL     |              |             |          |          |           |
| 41               |           | MEI       |              |             |          |          |           |
| 42               |           | JUNI      |              |             |          |          |           |
| 43               |           | JULI      |              |             |          |          |           |
| 44               |           | AGUSTUS   |              |             |          |          |           |
| 45               |           | SEPTEMBER |              |             |          |          |           |
| 46               |           | OKTOBER   |              |             |          |          |           |
| 47               |           | NOVEMBER  |              |             |          |          |           |
| 48               |           | DESEMBER  |              |             |          |          |           |
| 49               |           | 2021      |              |             | JANUARI  | 0,005772 | -0,001939 |
| 50               |           |           |              |             | FEBRUARI |          |           |
| 51               | MARET     |           |              |             |          |          |           |
| 52               | APRIL     |           |              |             |          |          |           |
| 53               | MEI       |           |              |             |          |          |           |
| 54               | JUNI      |           |              |             |          |          |           |
| 55               | JULI      |           |              |             |          |          |           |
| 56               | AGUSTUS   |           |              |             |          |          |           |
| 57               | SEPTEMBER |           |              |             |          |          |           |
| 58               | OKTOBER   |           |              |             |          |          |           |
| 59               | NOVEMBER  |           |              |             |          |          |           |
| 60               | DESEMBER  |           |              |             |          |          |           |
| <b>RATA-RATA</b> |           |           | 0,002043     | 0,008262    |          |          |           |

**Lampiran 4 Risk Saham Syariah dan Emas Periode Tahun 2017 – 2021.**

| NO | TAHUN | BULAN     | RISK SAHAM | RISK EMAS |
|----|-------|-----------|------------|-----------|
| 1  | 2017  | JANUARI   | 0,052163   | 0,012088  |
| 2  |       | FEBRUARI  |            |           |
| 3  |       | MARET     |            |           |
| 4  |       | APRIL     |            |           |
| 5  |       | MEI       |            |           |
| 6  |       | JUNI      |            |           |
| 7  |       | JULI      |            |           |
| 8  |       | AGUSTUS   |            |           |
| 9  |       | SEPTEMBER |            |           |
| 10 |       | OKTOBER   |            |           |
| 11 |       | NOVEMBER  |            |           |
| 12 |       | DESEMBER  |            |           |

| <b>NO</b> | <b>TAHUN</b> | <b>BULAN</b> | <b>RISK SAHAM</b> | <b>RISK EMAS</b> |
|-----------|--------------|--------------|-------------------|------------------|
| 13        | 2018         | JANUARI      | 0,075780          | 0,014108         |
| 14        |              | FEBRUARI     |                   |                  |
| 15        |              | MARET        |                   |                  |
| 16        |              | APRIL        |                   |                  |
| 17        |              | MEI          |                   |                  |
| 18        |              | JUNI         |                   |                  |
| 19        |              | JULI         |                   |                  |
| 20        |              | AGUSTUS      |                   |                  |
| 21        |              | SEPTEMBER    |                   |                  |
| 22        |              | OKTOBER      |                   |                  |
| 23        |              | NOVEMBER     |                   |                  |
| 24        |              | DESEMBER     |                   |                  |
| 25        | 2019         | JANUARI      | 0,075051          | 0,021640         |
| 26        |              | FEBRUARI     |                   |                  |
| 27        |              | MARET        |                   |                  |
| 28        |              | APRIL        |                   |                  |
| 29        |              | MEI          |                   |                  |
| 30        |              | JUNI         |                   |                  |
| 31        |              | JULI         |                   |                  |
| 32        |              | AGUSTUS      |                   |                  |
| 33        |              | SEPTEMBER    |                   |                  |
| 34        |              | OKTOBER      |                   |                  |
| 35        |              | NOVEMBER     |                   |                  |
| 36        |              | DESEMBER     |                   |                  |
| 37        | 2020         | JANUARI      | 0,105714          | 0,047963         |
| 38        |              | FEBRUARI     |                   |                  |
| 39        |              | MARET        |                   |                  |
| 40        |              | APRIL        |                   |                  |
| 41        |              | MEI          |                   |                  |
| 42        |              | JUNI         |                   |                  |
| 43        |              | JULI         |                   |                  |
| 44        |              | AGUSTUS      |                   |                  |
| 45        |              | SEPTEMBER    |                   |                  |
| 46        |              | OKTOBER      |                   |                  |
| 47        |              | NOVEMBER     |                   |                  |
| 48        |              | DESEMBER     |                   |                  |
| 49        | 2021         | JANUARI      | 0,087637          | 0,009456         |
| 50        |              | FEBRUARI     |                   |                  |
| 51        |              | MARET        |                   |                  |
| 52        |              | APRIL        |                   |                  |

| NO               | TAHUN | BULAN     | RISK SAHAM | RISK EMAS |
|------------------|-------|-----------|------------|-----------|
| 53               |       | MEI       |            |           |
| 54               |       | JUNI      |            |           |
| 55               |       | JULI      |            |           |
| 56               |       | AGUSTUS   |            |           |
| 57               |       | SEPTEMBER |            |           |
| 58               |       | OKTOBER   |            |           |
| 59               |       | NOVEMBER  |            |           |
| 60               |       | DESEMBER  |            |           |
| <b>RATA-RATA</b> |       |           | 0,079269   | 0,021051  |

## Lampiran 5 Hasil Output SPSS

### Uji Normalitas

| Tests of Normality |               |                                 |    |       |              |    |      |  |
|--------------------|---------------|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|--|
|                    |               | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |       | Shapiro-Wilk |    |      |  |
|                    | Kelompok      | Statistic                       | df | Sig.  | Statistic    | df | Sig. |  |
| Return             | Saham Syariah | .169                            | 5  | .200* | .988         | 5  | .972 |  |
|                    | Emas          | .240                            | 5  | .200* | .944         | 5  | .695 |  |
| Risk               | Saham Syariah | .215                            | 5  | .200* | .973         | 5  | .893 |  |
|                    | Emas          | .285                            | 5  | .200* | .788         | 5  | .065 |  |

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

### Uji Homogenitas

| Test of Homogeneity of Variances |                                      |                  |     |       |      |  |
|----------------------------------|--------------------------------------|------------------|-----|-------|------|--|
|                                  |                                      | Levene Statistic | df1 | df2   | Sig. |  |
| Return                           | Based on Mean                        | .112             | 1   | 8     | .747 |  |
|                                  | Based on Median                      | .135             | 1   | 8     | .723 |  |
|                                  | Based on Median and with adjusted df | .135             | 1   | 7.978 | .723 |  |
|                                  | Based on trimmed mean                | .116             | 1   | 8     | .743 |  |
| Risk                             | Based on Mean                        | .181             | 1   | 8     | .682 |  |
|                                  | Based on Median                      | .176             | 1   | 8     | .686 |  |
|                                  | Based on Median and with adjusted df | .176             | 1   | 7.992 | .686 |  |
|                                  | Based on trimmed mean                | .199             | 1   | 8     | .668 |  |

## Uji Autokorelasi

### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .884 <sup>a</sup> | .782     | .720              | .279                       | 1.297         |

a. Predictors: (Constant), Risk, Return

b. Dependent Variable: Investasi

## Uji Runs

### Runs Test

|                         | Unstandardized Residual |
|-------------------------|-------------------------|
| Test Value <sup>a</sup> | .01591                  |
| Cases < Test Value      | 5                       |
| Cases >= Test Value     | 5                       |
| Total Cases             | 10                      |
| Number of Runs          | 4                       |
| Z                       | -1.006                  |
| Asymp. Sig. (2-tailed)  | .314                    |

a. Median

## Uji Independent Sample T-Test

### Group Statistics

|        | Investasi     | N | Mean      | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|--------|---------------|---|-----------|----------------|-----------------|
| Return | Saham Syariah | 5 | .00204300 | .011109897     | .004968497      |
|        | Emas          | 5 | .00826160 | .008917868     | .003988192      |
| Risk   | Saham Syariah | 5 | .07926900 | .019583547     | .008758029      |
|        | Emas          | 5 | .02105100 | .015712951     | .007027045      |

### Independent Samples Test

|        |                             | Levene's Test for Equality of Variances |      | t-test for Equality of Means |       |                 |                 |                       |   |            |
|--------|-----------------------------|---|------|------------------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|------------|
|        |                             | F                                       | Sig. | t                            | df    | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference |            |
|        |                             |   |      |                              |       |                 |                 |                       | Lower                                     | Upper      |
| Return | Equal variances assumed     | .112                                    | .747 | -.976                        | 8     | .358            | -.006218600     | .006371156            | -.020910513                               | .008473313 |
|        | Equal variances not assumed |   |      | -.976                        | 7.642 | .359            | -.006218600     | .006371156            | -.021031032                               | .008593832 |
| Risk   | Equal variances assumed     | .181                                    | .682 | 5.185                        | 8     | .001            | .058218000      | .011228643            | .032324702                                | .084111298 |
|        | Equal variances not assumed |   |      | 5.185                        | 7.641 | .001            | .058218000      | .011228643            | .032111494                                | .084324506 |

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Bahwa yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama Lengkap : Milenia Kurniati Rahmadani  
Nomor Induk Mahasiswa : 1905026121  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Tempat, tanggal lahir : Kudus, 02 Januari 2000  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Alamat : Jati Kulon RT.04/RW.06, Kecamatan Jati,  
Kabupaten Kudus 59347  
Agama : Islam  
Email : milenia.k.r@gmail.com

Pendidikan:

1. TK Pertiwi Jati Kulon
2. SD Negeri 1 Jati Kulon
3. SMP Negeri 2 Kudus
4. SMA Negeri 1 Kudus
5. S1 Ekonomi Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang

Demikian daftar riwayat hidup ini, saya buat dengan sebenar-benarnya untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 29 Mei 2023

Penulis,



Milenia Kurniati Rahmadani

NIM. 1905026121