

ANALISIS *RISK* DAN *RETURN* SAHAM SYARIAH TAHUN 2016(STUDI PERBANDINGAN SAHAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA DENGAN NON-INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA)

Angga Binanga¹, Muhammad Dayaan², Ainun Mardhiah³

^{1,2,3}IAIN Zawiyah Cot Kala Langsa

e-mail: angga.bidragon@gmail.com

Abstract

This study was conducted to see whether the ISSI investment instrument which is sharia stock has or has not different risk and return with non-ISSI as conventional stock. ISSI and Non-ISSI shares in this study equally amounted to 267 issuers with a total of all 547 issuers. Differences risk and stock returns were analyzed using secondary data downloaded through the yahoo finance website. The data used are the opening and closing prices of daily trading, as well as cash dividends distributed by issuers from January 4 to December 30, 2016. The Kolmogorov-Smirnov and Shapiro-Wilk normality tests are used to determine whether different tests will use parametric statistics (Independent T Test) or nonparametric (Mann-Whitney). Normality test results show that the significance value of risk and return of ISSI and Non-ISSI stock is smaller than tolerance of 0.05 so that the difference test is done using Mann-Whitney nonparametric statistics. Mann-Whitney test results show Asymp. Sig. (2-tailed) return value of 0.238 and Asymp. Sig. (2-tailed) risk is worth 0.812. Both values of significance are greater than 0.05 which means that H_0 in this study is accepted, "there is no significant difference in risk and return between ISSI sharia shares and non-ISSI conventional shares.

Keywords: Risk, Return, Stock, ISSI, Non-ISSI

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah instrumen investasi ISSI yang notabene syariah memiliki risk dan return yang berbeda atau tidak dengan saham konvensional Non-ISSI. Saham ISSI dan Non-ISSI dalam penelitian ini sama-sama berjumlah 267 emiten dengan total seluruh emiten 547. Perbedaan risk dan return saham dianalisis menggunakan data sekunder yang diunduh melalui website yahoo finance. Data yang digunakan yaitu harga pembukaan dan penutupan perdagangan harian, serta dividen tunai yang dibagikan emiten dari tanggal 4 Januari hingga 30 Desember 2016. Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk digunakan untuk menentukan apakah uji beda akan menggunakan statistik parametrik (Independent T Test) atau nonparametrik (Mann-Whitney). Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi risk

dan return saham ISSI dan Non-ISSI lebih kecil dari toleransi 0,05 sehingga uji beda dilakukan menggunakan statistik nonparametrik Mann-Whitney. Hasil uji Mann-Whitney menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) return bernilai 0,238 dan Asymp. Sig. (2-tailed) risk bernilai 0,812. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 dalam penelitian ini diterima, “tidak terdapat perbedaan secara signifikan risk dan return antara saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI.

Kata Kunci: Risk, Return, Saham, ISSI, Non-ISSI

PENDAHULUAN

Islam sebagai *din* yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian tidak terpisahkan dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*‘ilmu al yaqin*), implementasi (*‘ain al yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haqq al yaqin*). Ada tiga jenis pengetahuan (*tricotomy*), yaitu pengetahuan instrumental (*herrschaftswissen*), pengetahuan intelektual (*bildungswissens*), dan pengetahuan spiritual (*erlosungswissen*) (Huda, 2010: 185).

Investasi merupakan salah satu ajaran dan konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma Islam, sekaligus merupakan hakekat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Dalam Al-Qur’an Surat Luqman ayat 34 secara tegas Allah SWT. menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal. (Q.S. Luqman: 34)”

Dalam ayat lain, Allah SWT. berfirman mengenai larangan menghambur-hamburkan harta dengan boros, yaitu:

وَأْتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ ۖ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا

“Dan berikanlah kepada keluarga-keluarga yang dekat akan haknya, kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya pemboros-pemboros itu adalah saudara-saudara syaitan dan syaitan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya. (Q.S. Al-Isra’: 26-27)”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa Allah SWT menitipkan harta kepada manusia bukan semata-mata untuk dipergunakan secara boros. Karena ayat tersebut juga menjelaskan bahwa sikap boros merupakan cerminan dari orang-orang yang dekat dengan syaitan, dan perilaku tersebut juga merupakan representasi dari sikap ingkar kepada Allah SWT. Oleh karena itu, harta dan kekayaan tersebut sebaiknya dipergunakan dengan bijak dan diperuntukkan untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT. Sebagian harta yang tidak dipergunakan saat ini, dapat disisihkan untuk keperluan di masa yang akan datang melalui kegiatan investasi.

Menurut Huda dan Nasution, kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam (Huda, 2008: 7). Sedangkan Tandelilin, mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010: 2).

Di dalam ekonomi, investasi dibagi menjadi dua cara. Investasi aktif, dimana seseorang atau lebih menempatkan modal mereka dalam suatu proyek, mengatur proyek tersebut bersama dan menikmati hasil-hasil dari tenaga kerja dan modal mereka sendiri. Investasi pasif, dimana investor menyediakan modal dan menerima *return* tetapi tidak terjun secara jauh dalam proyek tersebut. Baik konvensional dan sistem Islam, mengizinkan dan mendorong investasi aktif dimana keuntungan berupa *reward* tenaga kerja dan *profit* dari modal dapat yang digunakan. Keduanya juga membolehkan dan menganjurkan investasi pasif dalam pemegang saham (*shareholder*) perusahaan yang juga mendapat *reward* atau *return* modal dan profit dalam bentuk dividen (Chapra, 2008: 190).

Investasi dalam bentuk sekuritas atau surat berharga dapat dilakukan melalui pasar modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang berperan sebagai pasar modal di Indonesia. Berdasarkan Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek di pasar reguler bursa efek, BEI

menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia disingkat dengan ISSI, yang dimaksudkan untuk menjadi acuan bagi investor muslim dalam melakukan kegiatan investasi saham.

Sebagaimana investasi yang ditujukan untuk mengantisipasi dan meminimalisir ketidakpastian di masa mendatang, firman Allah SWT. dalam Al-Qur'an Surat Luqman ayat 34 sebelumnya, mengajarkan manusia bahwa tidak ada seorangpun yang bisa mengetahui dengan pasti apa yang diusahakannya besok melainkan Allah SWT. Oleh karena itu, kebutuhan akan investasi menjadi salah satu alternatif utama untuk dapat mengantisipasi dan meminimalisir ketidakpastian yang mungkin terjadi di kemudian hari. Jika di kemudian hari seseorang tidak mampu lagi bekerja untuk dapat menafkahi keluarganya, investasi yang dilakukannya saat ini diharapkan dapat membantunya kelak.

Dalam dunia investasi, pada dasarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau *risk*. Investor tidak mengetahui dengan pasti *return* yang diperoleh dari investasinya. Dalam keadaan semacam itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi *risk* dalam investasi yang dilakukannya. Karena investor menghadapi kesempatan investasi yang riskan, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat *expected return*. Karena, apabila investor mengharapkan untuk memperoleh *return* yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung *risk* yang tinggi pula. Seperti disebutkan Sharpe rasio, *a risk-adjusted measure of return*, ukuran suatu *return* disesuaikan dengan *risk* (Samsul, 2006: 289).

Oleh karena itu, investor muslim tidak hanya dihadapkan pada masalah instrumen investasi yang halal dan non-halal, namun juga harus mengerti benar bahwa setiap instrumen investasi memiliki *risk* dan *return* yang menyertainya. Investor harus tahu apakah saham-saham emiten yang *listing* di ISSI memiliki *return* yang lebih tinggi dari saham Non-ISSI, atau sebaliknya saham ISSI memiliki tingkat *risk* yang lebih tinggi dari saham Non-ISSI.

Berdasarkan uraian permasalahan tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengangkat judul **“Analisis Risk dan Return Saham Syariah Tahun 2016 (Studi Perbandingan Saham Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Non-Indeks Saham Syariah Indonesia)”**

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimana *risk* dan *return* saham-saham dari perusahaan yang tercatat di ISSI dan Non-ISSI?

- b. Apakah terdapat perbedaan *risk* dan *return* antara saham syariah yang tercatat di ISSI dan saham konvensional Non-ISSI?

Penelitian ini hanya akan fokus membahas masalah *risk* dan *return* dari saham-saham yang tercatat di BEI, agar dapat dipahami secara lebih baik dan benar. Objek pada penelitian ini dibatasi hanya pada saham-saham yang telah tercatat di BEI dalam ISSI selama 3 periode sepanjang tahun 2016, periode 1 Desember 2015 – 31 Mei 2016, periode 1 Juni 2016 – 30 November 2016, dan periode 1 Desember 2016 – 31 Mei 2017. Saham-saham yang tidak termasuk dalam ISSI pada periode tersebut, digolongkan ke dalam saham Non-ISSI, sehingga tidak ada satu pun emiten yang berada pada kedua kelompok data secara bersamaan.

Untuk mencegah terjadinya bias dalam perhitungan *risk* dan *return* saham syariah dan konvensional akibat ada beberapa emiten yang melakukan *stock split* dalam periode analisis, maka harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Adjustment* atau harga yang telah disesuaikan.

Saham

Secara sederhana, saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal maupun persentase tertentu (Samsul, 2006: 160). Lebih jauh lagi, saham dapat didefinisikan sebagai tanda bukti penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak pemegang tanda bukti tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan dan berhak hadir dalam RUPS (Huda, 2008: 60).

Kedua definisi diatas menunjukkan bahwa dengan memiliki saham, berarti memiliki suatu aset perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Pada dasarnya investor yang membeli saham melihat dari prospek perusahaan, apabila prospek perusahaan membaik maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi

barang yang diharamkan seperti minuman beralkohol. Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakukan pada saham perusahaan privat sedangkan akad mudharabah umumnya dilakukan pada saham perusahaan publik (Soemitra, 2009: 138).

Suatu efek dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika surat berharga berupa saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- b. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria berikut:
 1. Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha berupa:
 - a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - b) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa.
 - c) Perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu.
 - d) Bank berbasis bunga.
 - e) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
 - f) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) atau judi (*maisyr*) antara lain asuransi konvensional.
 - g) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
 - h) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*)
 2. Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 45%.
 3. Rasio total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

ISSI adalah indeks komposit yang memuat seluruh saham-saham syariah yang terdapat di BEI, dibentuk dari DES yang disusun oleh DSN-MUI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 (TICMI, 2016: 6).

Return

Secara umum keuntungan yang diperoleh melalui investasi saham adalah *capital gain* yaitu selisih antara harga beli saham yang rendah dengan harga jual yang lebih tinggi, serta memperoleh keuntungan berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, baik berbentuk tunai maupun saham.

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor *risk* investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung *risk* suatu investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010: 102).

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam bentuk persentase terhadap modal awal investasi. *Return* investasi saham tersebut meliputi keuntungan jual beli saham atau *capital gain*, dan pembagian dividen. Pembagian dividen tersebut diputuskan dalam RUPS (Samsul, 2009: 292).

Perhitungan *return* saham dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut ini (Bodie, 2014: 133):

atau

Keterangan:

- Ri : *Return* investasi saham
- Pt : *Price*, atau harga pada hari berjalan
- Pto : *Price*, atau harga pada hari sebelumnya
- Dt : Dividen tunai

Dalam pembuatan model peramalan harga saham, langkah yang terpenting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan, biaya, kebijakan dividen yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham dan nantinya akan mempengaruhi *return* dari investasi itu sendiri (Husnan, 2005: 307).

Risk

Risk dapat diartikan sebagai suatu penyimpangan atas *return* yang diharapkan dengan *return* sesungguhnya. Ukuran yang digunakan untuk mengukur *risk* yaitu deviasi standar. Deviasi standar menggambarkan *return* saham terhadap *return* rata-ratanya. *Return* tersebut dapat bersifat positif, yaitu berada di atas *return* rata-rata atau bersifat negatif, yaitu berada di bawah *return* rata-rata. *Risk* yang mungkin timbul pada investasi saham adalah; *Capitallost*, yaitu selisih antara nilai jual yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai saham pada saat dibeli. *Opportunity lost*, yaitu kerugian berupa selisih antara bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi saham, dalam hal terjadi penurunan harga dan tidak dibaginya dividen. *Liquidity*, kerugian karena perusahaan dilikuidasi, namun nilai likuidasi yang dibagikan lebih rendah dari nilai beli saham (Samsul, 2009: 305).

Risk sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Untuk menghitung *risk*, metode yang dapat digunakan adalah standar deviasi, yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang telah terjadi dengan nilai ekspektasinya, yaitu (Bodie, 2014: 139):

Dimana:

SD : Standar deviasi

N : Jumlah data *return* x

Xi : Data *return* ke i

Xm : Nilai *expected return*

Nilai ekspektasi yang dapat digunakan dalam rumus standar deviasi adalah nilai ekspektasi berdasarkan rata-rata historis atau *trend* atau *randomwalk* atau berdasarkan probabilitas (Jugianto, 2007: 131).

Ada dua jenis risiko investasi dalam kelompok besar, yaitu risiko sistematis (*systematic risk* atau *undiversifiable risk*), dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk* atau *specific risk*) (Halim, 2005: 43). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Adapun faktor-faktor tersebut di antaranya adalah:

- a. Tingkat suku bunga (*Interest Rate*).
- b. Kurs valuta asing.

c. Kebijakan pemerintah.

Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam suatu perusahaan industri tertentu. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi risiko tidak sistematis di antaranya adalah struktur modal, struktur aset, dan tingkat likuiditas.

Hubungan Antara Risk, Return, dan Investasi

Tujuan utama investor melakukan investasi adalah memperoleh *return*, baik melalui investasi di sektor riil maupun di sekuritas. Selain *return*, yang menjadi bahan pertimbangan selanjutnya adalah besarnya *risk* yang mungkin timbul. Pada dasarnya, ada tiga hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan investasi, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan (Halim, 2005: 4).

METODE

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai pendekatan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti objek, populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan (Sugiono, 2010: 13).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif, yaitu suatu metode dalam meneliti suatu kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, atau suatu kelas peristiwa pada masa sekarang (Nazir, 2003: 54). Tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat penjabaran secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat populasi atau daerah tertentu (Suryabrata, 2005: 75).

Waktu dan Lokasi Penelitian

Lokasi dari penelitian ini tidak dapat disebutkan karena penelitian ini merupakan penelitian yang bersumber pada data-data sekunder dan diakses melalui sumber-sumber laman resmi BEI dan Yahoo Finance.

Penelitian ini menggunakan data historis selama kurun waktu satu tahun, dimulai dari tanggal 4 Januari 2016 hingga 30 Desember 2016. Tahun 2016 dipilih karena 2016

dinilai sebagai tahun dengan prestasi terbaik BEI selama kurun waktu tujuh tahun terakhir. Selain itu, pada tahun yang sama indeks komposit utama BEI, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), mencatat poin tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia dan menduduki peringkat tertinggi kelima di antara bursa-bursa utama dunia serta tertinggi kedua di kawasan Asia Pasifik (Audriene, dalam <http://www.cnnindonesia.com/>).

Objek Penelitian

Objek yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *risk* dan *return* pada saham syariah dan saham konvensional yang tercatat di BEI. ISSI mewakili saham syariah dan Non-ISSI mewakili saham konvensional yang tercatat di BEI. ISSI dipilih karena ISSI merupakan indeks komposit yang mencerminkan secara keseluruhan saham-saham syariah yang tercatat di BEI. Non-ISSI dalam penelitian ini ditujukan bagi saham-saham emiten yang tidak tercatat dalam DES selama periode 2016, baik karena tidak pernah tercatat sama sekali maupun dikeluarkan dari DES pada periode tersebut. Dari total 539 saham yang tercatat di BEI, terdapat 269 saham yang tercatat dalam ISSI selama periode 2016, dan 269 saham yang tidak tercatat dalam ISSI (Non-ISSI) baik karena dikeluarkan ditengah periode, baru tercatat di tengah periode, maupun tidak pernah tercatat sama sekali dalam ISSI.

Data dan Sumber Data

Data yang dipergunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diunduh dari beberapa sumber laman resmi, *website* BEI, TICMI, dan Yahoo Finance. Data sekunder adalah data yang telah disediakan oleh pihak ketiga, baik berasal dari hasil survei yang belum diperas, yang dengan analisis lanjutan dapat menghasilkan sesuatu yang amat berguna, juga dapat berupa studi perbandingan dari studi-studi yang telah dilakukan (Iqbal, 2002: 16).

Adapun data-data sekunder yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Harga pembukaan, yaitu harga yang tersedia pada saat awal jam perdagangan bursa dibuka setiap harinya.
- b. Harga penutupan, yaitu harga yang terjadi akibat jual beli terakhir di bursa setiap akhir hari bursa.
- c. Dividen, bagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang saham, khususnya dividen tunai.

Dimana ketiga data tersebut nantinya akan digunakan untuk menghitung *risk* dan *return* secara harian dari tiap-tiap saham, sebelum nantinya dirata-ratakan menjadi

risk dan *return* dari indeks komposit dari kumpulan saham-saham tersebut, baik saham-saham syariah ISSI maupun saham-saham konvensional Non-ISSI. Kemudian data-data *risk* dan *return* inilah yang akan melalui tahapan pengujian secara statistik. Khusus emiten-emiten yang melakukan *stock split* di dalam periode penelitian, harga pembukaan dan penutupan yang dikumpulkan merupakan *price adjustment* atau harga yang telah disesuaikan dengan harga baru setelah *stocksplit*.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *risk* dan *return* dari saham syariah dan konvensional, berikut ini variabel yang disederhanakan dalam bentuk tabel:

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Perhitungan	Keterangan
1.	Risk	Penyimpangan antara <i>return</i> yang diharapkan dengan <i>return</i> yang riil didapat dalam investasi saham.	Standar Deviasi (SD)	Penelitian ini akan memperlihatkan dua SD dalam satu tahun, SD untuk saham syariah, dan SD untuk saham konvensional yang didapat dari <i>return</i> harian saham.
2.	Return	Imbal hasil yang dinyatakan dalam suatu persentase dari modal awal investasi saham.	Atau	Digunakan untuk menghitung <i>return</i> dari saham pada hari dibagikan dividen. Digunakan untuk menghitung <i>return</i> dari saham pada hari biasa.

Sumber: Bodie, 2014

Model Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan sebelum data diuji beda, tujuannya untuk mengetahui apakah data yang diteliti telah terdistribusi normal atau tidak. Apabila data telah terdistribusi normal maka layak untuk diolah selanjutnya untuk di uji bedakan.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan bantuan alat analisis SPSS Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk. Jika hasil uji normalitas menunjukkan nilai $P > 0,05$ maka data dinyatakan normal, dan dapat diolah lebih lanjut menggunakan uji beda *Independent T Test*. Apabila uji normalitas menunjukkan nilai $P < 0,05$ uji beda harus menggunakan statistik nonparametrik Mann Whitney (Sugiyono, 2010: 160).

Uji Beda

Uji beda digunakan untuk mencari perbedaan, baik antara dua sampel data atau antara beberapa sampel data. Uji beda merupakan teknik analisa statistik yang dipakai untuk melihat ada tidaknya perbedaan *mean* dari dua kelompok sampel berbeda. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Analisis komparasi atau uji beda merupakan prosedur statistik untuk menguji perbedaan di antara dua kelompok data atau lebih (Iqbal, 2002: 126). Dalam penelitian ini terdapat dua kelompok data yang tidak berkorelasi, maka digunakan alat uji beda *Independent T-Test* atau Mann Whitney.

Prosedur pengujian statistiknya didasarkan pada formulasi hipotesis yang telah dijabarkan sebelumnya. Selanjutnya menentukan taraf signifikan yakni 5% (0.05). Apabila uji beda memperlihatkan nilai $P > 0.05$ maka H_0 diterima yaitu tidak ada perbedaan antara *risk* dan *return* saham syariah dan konvensional. Apabila hasil menunjukkan nilai $P < 0.05$ maka H_a diterima yaitu terdapat perbedaan *risk* dan *return* saham syariah dan konvensional.

Pengujian Hipotesis

Formulasi hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *risk* dan *return* antara saham syariah dan saham konvensional.

H_a : Terdapat perbedaan *risk* dan *return* antara saham syariah dan saham konvensional.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data penelitian ini berfungsi sebagai gambaran umum dari data-data yang telah dikumpulkan. Gambaran umum ini dapat digunakan sebagai acuan untuk melihat karakteristik data, serta memberikan perlakuan yang tepat mengikuti kaidah dan teori yang benar, mulai dari pengumpulan data, pengolahan data, interpretasi dan penarikan kesimpulan akhir. Adapun gambaran umum dari data penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Deskripsi Data Penelitian

No.	Gambaran Umum Data	ISSI	Non-ISSI
1	Jumlah total emiten	267 emiten	267 emiten
2	Jumlah emiten dengan <i>return</i> positif (+)	193 emiten	177 emiten
3	Jumlah emiten dengan <i>return</i> sama dengan nol (0)	7 emiten	26 emiten
4	Jumlah emiten dengan <i>return</i> negatif (-)	67 emiten	64 emiten
5	Jumlah emiten yang melakukan <i>stock split</i>	10 emiten	16 emiten
6	Jumlah hari yang dianalisis selama 1 tahun	260 hari	260 hari

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 3.1 memberikan rincian lebih lanjut mengenai gambaran umum dari kedua kelompok data dalam penelitian ini. Dari tabel tersebut dapat diketahui jumlah total emiten yang tercatat sebagai saham syariah ISSI, serta emiten yang tidak tercatat sebagai saham syariah ISSI (saham konvensional Non-ISSI) memiliki jumlah yang sama yaitu 267 emiten. Setelah melakukan pengolahan data berupa harga pembukaan dan penutupan dari perdagangan saham harian, dapat dilihat bahwa emiten saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI sama-sama memiliki angka persentase *risk* dan *return* yang sangat bervariasi.

Tabel 3.1 juga menunjukkan bahwa dari total 267 emiten yang tercatat sebagai saham syariah ISSI, 193 di antaranya memiliki *return* positif, 7 emiten menunjukkan *return* rata-rata sama dengan nol (0), dan 67 emiten memiliki rata-rata *return* negatif. Sedangkan dari total 267 saham emiten yang tidak tercatat sebagai saham syariah ISSI (saham konvensional Non-ISSI), 177 di antaranya memberikan *return* positif, 26 emiten menunjukkan *return* rata-rata sama dengan nol (0), dan 64 emiten memiliki rata-rata *return* negatif.

Tabel tersebut juga memperlihatkan dari total 260 hari yang dianalisis selama tahun 2016, terdapat 10 emiten saham syariah ISSI yang melakukan aksi korporasi berupa *stocksplit*, sedangkan kelompok saham konvensional terdapat 16 emiten yang melakukan aksi korporasi yang sama. Aksi korporasi berupa *stock split* ini juga memberikan dorongan positif terhadap prestasi dan kinerja IHSG selama periode 2016, di samping sentimen-sentimen domestik dan global yang telah disebutkan sebelumnya.

Risk dan Return Saham ISSI dan Non-ISSI**Emiten dengan Return Rata-Rata Tertinggi****Tabel 3.2 Emiten dengan Return Rata-Rata Tertinggi**

No.	ISSI Kode Saham (Persentase Return)	Non-ISSI Kode Saham (Persentase Return)
1	NIKL (1,84%)	DOID (1,05%)
2	INAF (1,47%)	SMBR (0,98%)
3	BRPT (1,05%)	INDY (0,905%)

Sumber: Data diolah peneliti

Emiten yang memberikan *return* tertinggi dari kelompok saham syariah ISSI adalah NIKL (Pelat Timah Nusantara Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar 1,84% diikuti INAF (Indofarma Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar 1,47% di urutan ketiga BRPT (Barito Pacific Tbk.) memberikan persentase *return* rata-rata sebesar 1,05%. Sedangkan emiten yang memberikan *return* tertinggi dari kelompok saham konvensional Non-ISSI adalah DOID (Delta Dunia Makmur Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar 1,05% diikuti SMBR (Semen Baturaja (Persero) Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar 0,98% di urutan ketiga INDY (Indika Energy Tbk.) memberikan persentase *return* rata-rata sebesar 0,905%. Tabel 4.2 ini memperlihatkan bahwa salah satu emiten (NIKL) dari kelompok saham syariah ISSI memberikan *return* rata-rata tertinggi dalam periode 4 Januari 2016 hingga 30 Desember 2016.

Emiten dengan Return Rata-Rata Terendah**Tabel 3.3 Emiten dengan Return Rata-Rata Terendah**

No.	ISSI Kode Saham (Persentase Return)	Non-ISSI Kode Saham (Persentase Return)
1	BCIP (-0,69%)	TMPI (-0,79%)
2	BIRD (-0,299%)	SUGI (-0,48%)
3	DSSA (-0,297%)	BIKA (-0,46%)

Sumber: Data diolah peneliti

Emiten yang memberikan *return* terendah dari kelompok saham syariah ISSI adalah BCIP (Bumi Citra Permai Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar -0,69% diikuti BIRD (Blue Bird Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar -0,299% di urutan ketiga DSSA (Dian Swastatika Sentosa Tbk.) memberikan persentase *return* rata-rata sebesar -0,297%. Sedangkan emiten yang memberikan *return* terendah dari kelompok saham konvensional Non-ISSI adalah TMPI (Sigmagold Inti Perkasa Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar -0,79% diikuti SUGI (Sugih Energy Tbk.) dengan persentase *return* rata-rata sebesar -0,48% di urutan ketiga BIKI (Binakarya Jaya Abadi Tbk.) memberikan persentase *return* rata-rata sebesar -0,46%. Tabel 4.4 ini

memperlihatkan bahwa salah satu emiten (TMPI) dari kelompok saham konvensional Non-ISSI memberikan *return* rata-rata terendah di tahun 2016.

Emiten dengan *Risk* Rata-Rata Tertinggi

Tabel 3.4 Emiten dengan *Risk* Rata-Rata Tertinggi

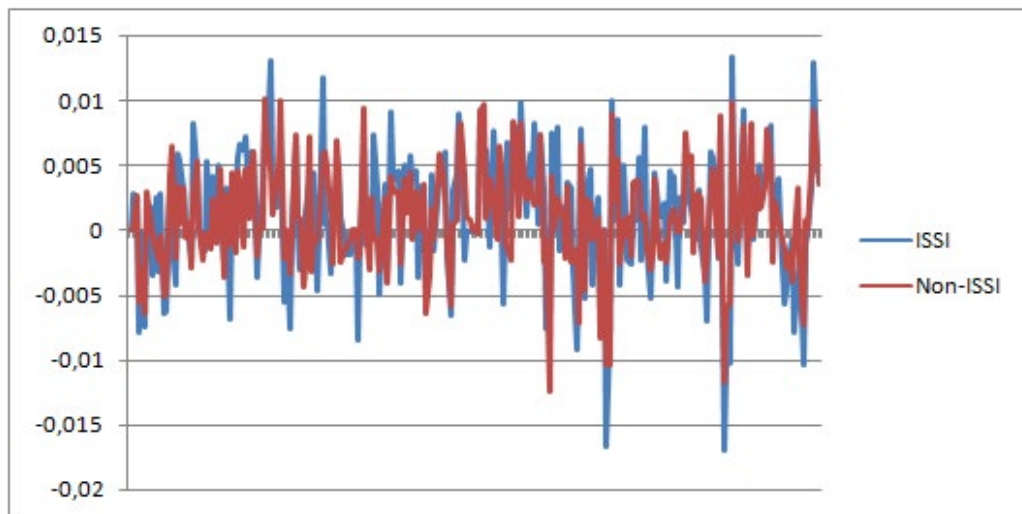
No.	ISSI Kode Saham (Persentase <i>Risk</i>)	Non-ISSI Kode Saham (Persentase <i>Risk</i>)
1	NIKL (9,15%)	BEKS (13,45%)
2	MFMI (6,505%)	AKKU (10,68%)
3	TIRA (6,16%)	BIMA (8,58%)

Sumber: Data diolah peneliti

Emiten yang memberikan *risk* tertinggi dari kelompok saham syariah ISSI adalah NIKL (Pelat Timah Nusantara Tbk.) dengan persentase *risk* rata-rata sebesar 9,15% diikuti MFMI (Multifiling Mitra Indonesia Tbk.) dengan persentase *risk* rata-rata sebesar 6,505% di urutan ketiga TIRA (Tira Austenite Tbk.) memberikan persentase *risk* rata-rata sebesar 6,16%. Sedangkan emiten yang memberikan *risk* tertinggi dari kelompok saham konvensional Non-ISSI adalah BEKS (Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk.) dengan persentase *risk* rata-rata sebesar 13,45% diikuti AKKU (Anugerah Kagum Karya Utama Tbk.) dengan persentase *risk* rata-rata sebesar 10,68% di urutan ketiga BIMA (Primarindo Asia Infrastructure Tbk.) memberikan persentase *risk* rata-rata sebesar 8,58%. Tabel 3.4 ini memperlihatkan bahwa salah satu emiten (NIKL) dari kelompok saham syariah ISSI memberikan *risk* rata-rata tertinggi dalam periode 4 Januari 2016 hingga 30 Desember 2016.

Return Harian Saham ISSI dan Non-ISSI

Pada poin-poin sebelumnya, *return* dari harga saham harian ISSI dan Non-ISSI dirata-ratakan berdasarkan kode saham tiap kelompok selama kurun waktu 1 tahun. Selanjutnya, *return* dari saham-saham emiten tiap kelompok dirata-ratakan secara harian, sehingga dapat dilihat rata-rata *return* yang diperoleh kedua kelompok saham setiap harinya, seperti yang digambarkan dalam grafik berikut:

Gambar 3.1 Grafik Return Harian ISSI dan Non-ISSI

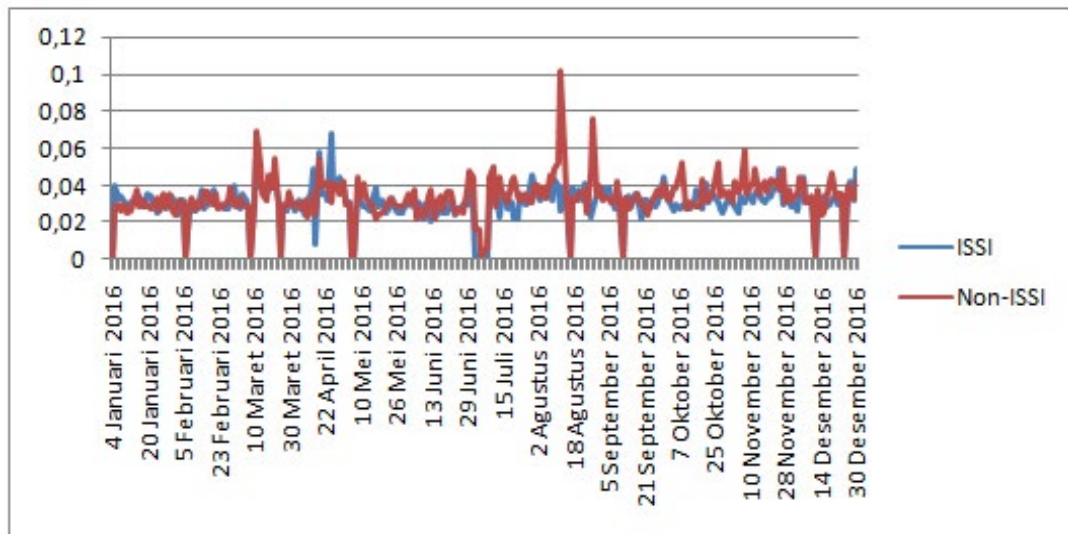
Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.5 dapat dilihat bahwa *return* kelompok saham syariah ISSI yang dirata-ratakan setiap harinya memiliki persentase tertinggi dibandingkan *return* kelompok saham konvensional Non-ISSI. Tanggal di mana *return* rata-rata tertinggi saham syariah ISSI adalah 16 November 2016 dengan persentase *return* sebesar 1,34%, sedangkan tanggal di mana *return* rata-rata tertinggi saham konvensional Non-ISSI adalah 15 Maret 2016 dengan persentase *return* sebesar 1,009%. Gambar 4.1 juga memperlihatkan bahwa *return* kelompok saham syariah ISSI yang dirata-ratakan setiap harinya memiliki persentase terendah dibandingkan *return* kelompok saham konvensional Non-ISSI. Tanggal di mana *return* rata-rata terendah saham syariah ISSI adalah 11 November 2016 dengan persentase *return* sebesar -1,69%, sedangkan tanggal di mana *return* rata-rata tertinggi saham konvensional Non-ISSI adalah 15 Agustus 2016 dengan persentase *return* sebesar -1,24%.

Risk Harian Saham ISSI dan Non-ISSI

Pada poin-poin sebelumnya, *risk* dari harga saham harian ISSI dan Non-ISSI dirata-ratakan berdasarkan kode saham tiap kelompok selama kurun waktu 1 tahun. Selanjutnya, *risk* dari saham-saham emiten tiap kelompok dirata-ratakan secara harian, sehingga dapat dilihat rata-rata *risk* yang diperoleh kedua kelompok saham setiap harinya, seperti yang digambarkan dalam grafik berikut:

Gambar 4.6 Grafik Risk HarianISSI dan Non-ISSI



Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.6 dapat dilihat bahwa *risk* kelompok saham konvensional Non-ISSI yang dirata-ratakan setiap harinya memiliki persentase tertinggi dibandingkan *risk* kelompok saham syariah ISSI. Tanggal di mana *risk* rata-rata tertinggi saham konvensional Non-ISSI adalah 12 Agustus 2016 dengan persentase *risk* sebesar 10,202%, sedangkan tanggal di mana *risk* rata-rata tertinggi saham syariah ISSI adalah 26 April 2016 dengan persentase *risk* sebesar 6,84%.

Perbedaan Risk dan Return Saham ISSI dan Non-ISSI

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis, apakah terdapat perbedaan antara *risk* dan *return* saham syariah ISSI dengan saham konvensional Non-ISSI, maka perlu diperhatikan apakah data-data yang telah dikumpulkan dari kedua kelompok saham memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas ditujukan sebagai salah satu syarat utama penentuan alat uji statistik yang akan digunakan untuk menguji hipotesis. Apabila hasil uji normalitas menggunakan SPSS Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk menunjukkan data berdistribusi normal, maka akan digunakan *Independent T Test* untuk menguji hipotesis. Sebaliknya, jika hasil uji normalitas menggunakan SPSS Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka akan digunakan Mann-Whitney untuk menguji hipotesis (Siregar, 2014: 153).

Berikut ini adalah dasar pengambilan keputusan yang dijadikan acuan penarikan kesimpulan dalam uji beda hipotesis, yaitu:

- a. Jika nilai signifikansi atau Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari probabilitas 5% atau 0,05 maka “Ho Ditolak dan Ha Diterima”.
- b. Jika nilai signifikansi atau Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari probabilitas 5% atau 0,05 maka “Ho Diterima dan Ha Ditolak”.

Berikut ini adalah pengujian hipotesis terhadap *return* dan *risk* dari saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI secara terpisah:

Perbedaan Return Saham ISSI dan Non-ISSI

Uji Normalitas Return Saham ISSI dan Non ISSI

Setelah sebelumnya data harga pembukaan dan penutupan diolah menjadi data *return* menggunakan bantuan aplikasi pengolah angka Microsoft Excel, selanjutnya data *return* diuji menggunakan SPSS Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk untuk melihat apakah data berdistribusi normal atau tidak. Berikut ini adalah hasil uji normalitas untuk data *return* dari kedua kelompok saham, yaitu:

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Return Saham ISSI dan Non-ISSI

Tests of Normality							
Saham Statistic		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Df	Sig.	Statistic	df	Sig.	
Return	ISSI	.128	267	.000	.812	267	.000
	Non-ISSI	.137	267	.000	.897	267	.000

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Tabel 4.5 di atas menunjukkan Signifikansi (Sig.) dari *return* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI. Signifikansi *return* ISSI menurut Kolmogorov-Smirnov dan menurut Shapiro-Wilk sama-sama bernilai 0,000. Karena $0,000 < 0,05$ maka data *return* ISSI dinyatakan tidak berdistribusi normal. Begitu pula dengan signifikansi *return* Non-ISSI menurut Kolmogorov-Smirnov dan menurut Shapiro-Wilk sama-sama bernilai 0,000. Karena $0,000 < 0,05$ maka data *return* Non-ISSI juga dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk dapat dilihat bahwa data *return* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI sama-sama tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, untuk menguji hipotesis data *return* tersebut harus menggunakan statistik nonparametrik dengan alat uji Mann-Whitney.

Uji Beda Return Saham ISSI dan Non-ISSI

Berikut ini adalah *output* SPSS yang telah diolah dari data *return* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI menggunakan uji statistik nonparametrik Mann-Whitney, yaitu:

Tabel 4.7 Hasil Uji Mann-Whitney Return Saham ISSI dan Non-ISSI

Mann-Whitney Test				
Ranks				
	Saham	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return	ISSI	267	275.38	73527.00
	Non-ISSI	267	259.62	69318.00
	Total	534		

Test Statistics ^a	
	Return
Mann-Whitney U	33540.000
Wilcoxon W	69318.000
Z	-1.181
Asymp. Sig. (2-tailed)	.238

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Dari hasil *output* SPSS pada tabel Ranks di atas dapat dilihat bahwa *mean* (rata-rata) *return* saham syariah ISSI lebih besar dari *meanreturn* saham konvensional Non-ISSI ($275,38 > 259,62$). Dari hasil *output* SPSS Test Statistics^a di atas dapat dilihat bahwa signifikansi atau Asymp. Sig. (2-tailed) *return* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI bernilai 0,238. Karena nilai signifikansi *return* tersebut lebih besar dari nilai probabilitasnya ($0,238 > 0,05$), maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan uji Man-Whitney, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan karena nilai z negatif (-1,181) berarti hasil uji tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* secara signifikan antara saham syariah dan saham konvensional.

Perbedaan Risk Saham ISSI dan Non-ISSI

Uji Normalitas Return Saham ISSI dan Non ISSI

Setelah sebelumnya ditentukan nilai *risk* dari saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI yang berasal dari standar deviasi data *return* menggunakan bantuan aplikasi pengolah angka Microsoft Excel, selanjutnya data *risk* diuji menggunakan SPSS Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk untuk melihat apakah data berdistribusi normal atau tidak.

Berikut ini adalah hasil uji normalitas untuk data *risk* dari kedua kelompok saham, yaitu:

Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas Risk Saham ISSI dan Non-ISSI

Tests of Normality						
Saham Statistic		Kolmogorov-Smirnov ^a		Shapiro-Wilk		
		Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Risk	ISSI	.067	267	.006	.980	.001
	Non-ISSI	.058	267	.032	.936	.000

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Tabel 4.6 di atas menunjukkan Signifikansi (Sig.) dari *risk* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI. Signifikansi *risk* ISSI menurut Kolmogorov-Smirnov bernilai 0,006 dan signifikansi *risk* ISSI menurut Shapiro-Wilk bernilai 0,001. Karena $0,006 < 0,05$ dan $0,001 < 0,005$ maka data *risk* ISSI dinyatakan tidak berdistribusi normal. Begitu pula dengan signifikansi *risk* Non-ISSI menurut Kolmogorov-Smirnov bernilai 0,032 dan signifikansi *risk* Non-ISSI menurut Shapiro-Wilk bernilai 0,000. Karena $0,032 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$ maka data *risk* Non-ISSI juga dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk dapat dilihat bahwa data *risk* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI sama-sama tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, untuk menguji hipotesis data *risk* tersebut harus menggunakan statistik nonparametrik dengan alat uji Mann-Whitney.

Uji Beda Risk Saham ISSI dan Non-ISSI

Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis terhadap *risk* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI, yaitu:

Tabel 4.9 Hasil Uji Mann-Whitney Risk Saham ISSI dan Non-ISSI
Mann-Whitney Test

Ranks				
	Saham	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risk	ISSI	267	265.92	70999.50
	Non-ISSI	267	269.08	71845.50
	Total	534		

Tabel 4.9 (Lanjutan)

Test Statistics ^a	
	Risk
Mann-Whitney U	35221.500
Wilcoxon W	70999.500
Z	-.237
Asymp. Sig. (2-tailed)	.812

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Dari hasil *output* SPSS pada tabel Ranks di atas dapat dilihat bahwa *mean* (rata-rata) *risk* saham syariah ISSI lebih kecil dari *meanrisk* saham konvensional Non-ISSI (265,92 > 269,08). Dari hasil *output* SPSS Test Statistics^a di atas dapat dilihat bahwa signifikansi atau Asymp. Sig. (2-tailed) *risk* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI bernilai 0,812. Karena nilai signifikansi *risk* tersebut lebih besar dari nilai probabilitasnya ($0,812 > 0,05$), maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan uji Man-Whitney, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan karena nilai z negatif (-0,237) berarti hasil uji tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *risk* secara signifikan antara saham syariah dan saham konvensional.

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan statistik nonparametrik Mann-Whitney dengan taraf signifikansi 5% atau 0,05 terhadap *risk* dan *return* saham syariah ISSI dan saham konvensional Non-ISSI menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *risk* dan *return* saham syariah dan konvensional. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi *return* saham syariah dan konvensional bernilai 0,238 atau lebih besar dari 0,05. Begitu pula dengan signifikansi *risk* saham syariah dan konvensional yang bernilai 0,812 atau lebih besar dari 0,05. Sehingga sesuai dengan dasar pengambilan keputusan uji Mann-Whitney, H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *risk* dan *return* saham syariah dan saham konvensional.

Secara teoritis saham syariah dan saham konvensional bukan merupakan faktor yang mempengaruhi *risk* dan *return* secara langsung, sehingga uji statistik menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara keduanya. Sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *risk* di antaranya adalah perubahan tingkat suku bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah di sisi *systematic risk*. Sedangkan *unsystematic risk* diantaranya struktur modal, struktur aset, dan tingkat likuiditas (Halim, 2005: 43).

Dalam paparan di atas, NIKL (Pelat Timah Nusantara Tbk.) merupakan salah satu emiten dengan *return* tertinggi di kelompok saham syariah ISSI, namun di sisi lain, NIKL juga merupakan emiten yang memiliki *risk* tertinggi di antara saham syariah ISSI lain. Hal ini menunjukkan bahwa istilah *High RiskHigh Return* memang benar adanya. Oleh karena itu, investor muslim yang ingin mendapatkan *return* yang tinggi dihadapkan pula pada *risk* yang juga tinggi. Sebagaimana firman Allah SWT. dalam Al-Qur'an:

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى

“Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya.(Q.S. An-Najm: 39)”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa seorang manusia tidak akan memperoleh apapun selain apa yang diusahakannya. Begitu pula dalam investasi, jika investor mengharapkan *return* yang tinggi, maka investor tersebut harus bersedia menghadapi *risk* yang tinggi pula. Demikian sebaliknya, jika investor hanya berani menghadapi *risk* yang rendah, tentu *return* yang diterima akan sebanding dengan rendahnya *risk* yang dihadapi.

Uji statistik nonparametrik Mann-Whitney menunjukkan dengan jelas bahwa *risk* dan *return* dari saham syariah dan konvensional tidak berbeda secara signifikan. Meskipun tidak terdapat perbedaan secara signifikan, sebagai investor muslim alangkah baiknya jika menginvestasikan dana pada instrumen investasi yang sesuai dengan ketentuan dan dibenarkan syariat. Sebagaimana firman Allah SWT. dalam Al-Qur'an:

فَضْلًا مِنْ رَبِّكَ ۚ ذَٰلِكَ هُوَ الْفَوْزُ الْعَظِيمُ

“Sebagai karunia dari Tuhanmu. yang demikian itu adalah keberuntungan yang besar. (Q.S. Ad-Dhukhaan: 57)”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa karunia dari Allah SWT. merupakan bentuk keberuntungan yang besar. Oleh karena itu, meskipun secara statistik *return* yang dapat diperoleh dengan melakukan investasi pada instrumen saham syariah dan konvensional relatif sama, namun dengan berinvestasi pada instrumen yang dibenarkan syariat kita akan memperoleh *return* tambahan atau keberuntungan karena menjalankan perintah dan menjauhi larangan Allah SWT. guna mendapat karunia dan keridhaan-Nya.

SIMPULAN

Berdasarkan data yang diperoleh, emiten saham ISSI memberikan lebih banyak *return* positif dengan 197 emiten, dibandingkan dengan emiten saham Non-ISSI yang hanya 177 emiten memiliki *return* positif. NIKL merupakan emiten ISSI dengan rata-rata *return* tertinggi di antara seluruh emiten yang tercatat di BEI selama tahun 2016. TMPI merupakan emiten Non-ISSI dengan rata-rata *return* terendah di antara seluruh

emiten yang tercatat di BEI selama tahun 2016. BEKS merupakan emiten Non-ISSI dengan rata-rata *risk* tertinggi di antara seluruh emiten yang tercatat di BEI selama tahun 2016. Dari segi *return*, saham ISSI memiliki rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan saham Non-ISSI. Dari segi *risk*, saham ISSI memiliki rata-rata *risk* yang lebih rendah dibandingkan saham Non-ISSI.

Berdasarkan pengujian menggunakan statistik nonparametrik Mann-Whitney, baik *risk* maupun *return* dari saham syariah dan konvensional menunjukkan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *risk* dan *return* saham syariah dan saham konvensional selama 2016.

PUSTAKA ACUAN

- Audriene, Dinda. 2016. *Bursa Efek Indonesia Tutup 2016 dengan Sejumlah Rekor Baru dalam CNN Indonesia*. Melalui: <http://www.cnnindonesia.com/>, diunduh tanggal 15 Mei 2017.
- Bodie, Zvi. et. al. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Terj. Romi Bhakti Hartarto dan Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Chapra, M. Umer. et. al. 2008. *Keuangan dan Investasi Syariah: Sebuah Analisa Ekonomi*, Terj. Ismail. Banda Aceh: Yayasan PeNA.
- Departemen Agama RI. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Jakarta: CV Darus Sunnah, 2002.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huda, Nurul dan Mohamad Heykal. 2010. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoretis dan Praktis*. Jakarta: Kencana,
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPM.
- Iqbal, M. Hasan. 2002. *Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Jugianto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Nazir, Moh. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Siregar, Syofian. 2014. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Soemitra, Andri.2009.*Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sugiyono. 2010.*Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suryabrata, Sumadi.2005.*Metodologi Penelitian*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Tandelilin,Eduardus.2010.*Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- TICMI. 2016.*Materi Pelatihan WPPE: Efek yang Diperdagangkan di Pasar Modal*. Jakarta: TICMI.