

Analisis Perbedaan *Risk* dan *Return* antara Saham Syariah dan Konvensional di Bursa Efek Indonesia

Lestari

Atty Erdiana

Manajemen, Universitas Wijaya Kusuma Surabaya, Indonesia

Korespondensi penulis: lestarife@uwks.ac.id

Abstract. *This study purposed to compare the Risk and Return between Islamic and conventional stocks listed on the Indonesia Stock Exchange. The object of this research is sharia and conventional stocks listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling method used in this study was purposive sampling with a sample size of 50 Islamic stocks and 50 conventional stocks. This research focused on the study of Islamic and conventional stock price data from 2015 to 2018. The analysis technique used to test the level of differences in risk and return in Islamic and conventional stock groups was the independent sample t-test. The results showed that there was no significant difference between the average return on Islamic and conventional stocks. Meanwhile, the results of the risk comparison of the two groups of stocks were heterogeneous (not the same) so that the risk of the two stocks cannot be compared.*

Keywords: *Conventional stock; Return; Risk; Sharia stock.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan *Risk* dan *Return* antara saham syariah dan konvensional yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obyek penelitian ini adalah saham syariah dan konvensional yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel adalah 50 saham syariah dan 50 saham konvensional. Penelitian ini fokus pada kajian data harga saham syariah dan konvensional dari tahun 2015 sampai dengan 2018. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji tingkat perbedaan *Risk* dan *Return* pada kelompok saham syariah dan konvensional adalah uji *independent sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata *return* pada saham syariah dan konvensional, sedangkan hasil perbandingan *risk* pada kedua kelompok saham tersebut bervariasi atau heterogen (tidak sama). Dengan demikian, *risk* pada kedua saham tersebut tidak dapat dibandingkan.

Kata kunci: Risiko; *Return*; Saham konvensional; Saham syariah.

Article Info:

Received: August 3, 2020

Accepted: February 8, 2020

Available online: February 27, 2021

DOI: <http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v10i2.727>

LATAR BELAKANG

Seorang investor muslim mempunyai berbagai alternatif investasi yang tidak bertentangan dengan prinsip Islam, yaitu investasi yang sesuai dengan ajaran Islam atau tidak bertentangan dengan Al-Quran dan Hadist. Beberapa alternatif investasi berbasis syariah ditawarkan dengan tingkat *risk* dan *return* yang tidak berbeda dengan alternatif investasi berbasis konvensional. Kondisi ini menjadikan investor muslim mempunyai alternatif investasi yang halal dengan tingkat *return* setara dengan investasi berbasis konvensional (Muthoharoh & Sutapa, 2014; Listyawati & Nurchayati, 2020). Dengan demikian, seorang muslim dapat melakukan aktivitas ekonomi dan bisnisnya dengan berpegang pada prinsip-prinsip yang tidak bertentangan dengan aturan syariat agama Islam atau *Islamic principles*. Setiap muslim mendapatkan hasil usaha dengan menanggung suatu risiko dan menganggap uang sebagai alat tukar, dan bukan sebagai komoditi atau benda (Sutedi, 2011).

Investasi merupakan salah satu kegiatan bisnis yang dilakukan juga oleh seorang muslim. Bagi orang muslim, memilih investasi halal merupakan sebuah keharusan sesuai tuntunan agama. Namun, perhitungan terhadap tingkat pengembalian (*return*) investasi juga sama pentingnya. Investasi bagi orang muslim merupakan aktivitas ekonomi yang harus dilaksanakan sesuai prinsip-prinsip ekonomi Islam (Sutedi, 2011). Salah satu alternatif investasi bagi kaum muslim adalah sekuritas syariah di pasar modal. Emiten di pasar modal dapat menerbitkan sekuritas konvensional dalam bentuk saham dan obligasi, maupun sekuritas syariah dalam bentuk saham syariah dan sukuk atau obligasi syariah (Sutedi, 2011). Emiten yang menerbitkan sekuritas syariah adalah mereka yang telah mendapatkan rekomendasi dari Majelis Ulama Indonesia (MUI) (Faqih, 2018).

Saat ini, para investor, termasuk investor muslim, memilih investasi yang lebih memprioritaskan keuntungan. Mereka kurang peduli pada obyek investasi yang mereka pilih. Seorang muslim seharusnya tidak hanya memikirkan tingkat keuntungan semata, tetapi juga kehalalan dan kebarokahan investasinya. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan *risk* dan *return* saham syariah dan konvensional untuk memberikan referensi kepada investor muslim di dalam memilih alternatif investasi yang menguntungkan dan halal. Perkembangan saham syariah di BEI diprediksikan semakin baik, karena mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim dan kesadaran mereka berinvestasi secara syariah mulai meningkat. Hal ini dapat membuka peluang lebih luas bagi investor muslim untuk memilih alternatif investasi di pasar modal sesuai tuntutan agama dan juga menguntungkan. Sebuah tantangan baru bagi para investor muslim, bagaimana perbedaan *risk* dan *return* investasi pada saham syariah dan konvensional. Dari uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara *risk* dan *return* pada saham syariah dan konvensional yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KAJIAN TEORITIS

Pasar Modal (*Capital Market*)

Pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar untuk memperjualbelikan berbagai instrumen finansial/keuangan jangka panjang, baik dalam berupa surat hutang atau surat berharga obligasi, ekuitas atau surat berharga saham, reksadana, dan instrumen derivatif, serta instrumen-instrumen finansial jangka panjang lainnya (Husnan,

2008). Pasar modal merupakan sarana untuk mendapatkan pendanaan bagi perusahaan (emiten) atau pun institusi lainnya, misalnya pemerintah, serta menjadi sarana alternatif untuk aktivitas berinvestasi (Bursa Efek Indonesia, 2020). Jadi, pasar modal lebih banyak berperan untuk memberikan fasilitasi berbagai prasarana dan sarana aktivitas jual beli sekuritas, serta aktivitas-aktivitas terkait lainnya berinvestasi (Bursa Efek Indonesia, 2020). Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (Otoritas Jasa Keuangan, 2020a).

Bagi perkembangan perekonomian negara, pasar modal memegang dua peranan atau fungsi yang sangat penting berinvestasi (Bursa Efek Indonesia, 2020). *Pertama*, pasar modal berperan sebagai sarana untuk memperoleh pendanaan bagi kegiatan usaha atau sarana pengumpulan dana dari masyarakat sebagai investor yang dibutuhkan oleh perusahaan (emiten) untuk kegiatan operasional mereka. Dengan demikian, dana yang dikumpulkan dari masyarakat (investor) tersebut akan digunakan oleh perusahaan (emiten) dalam kegiatan operasionalnya. Dana investasi tersebut dapat digunakan untuk pengembangan usaha, pengembangan produk, memperbaiki struktur modal, dan kegiatan operasional perusahaan lainnya. *Kedua*, pasar modal dapat menjadi alternatif kegiatan investasi pada instrumen finansial, seperti obligasi, saham, reksadana, dan instrumen sekuritas lainnya bagi masyarakat, selain perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Dengan keberadaan pasar modal, masyarakat dapat melakukan kegiatan investasi dengan tetap mempertimbangkan *risk* dan *return* yang harus ditanggung dari instrumen-instrumen yang ditawarkannya.

Saham

Menurut Husnan (2008), saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan adanya hak investor sebagai pemilik kertas tersebut untuk mendapatkan hak atas kekayaan atau prospek dari institusi yang menerbitkan dan berbagai kondisi investor dalam menjalankan hak yang dimilikinya. Menurut Fahmi (2012), saham merupakan sebuah instrumen pasar modal yang paling diminati oleh investor, karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih menarik.

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, saham dapat disebut sebagai surat bukti yang dipegang oleh masyarakat (investor) sebagai bukti bahwa ia ikut andil memiliki perusahaan yang menerbitkan surat bukti (saham) tersebut (Husnan, 2008). Surat sebagai tanda bukti berupa saham merupakan surat berharga yang mencantumkan nama perusahaan, nilai nominal, dan hak maupun kewajiban yang harus dipatuhi oleh pemegang/pemilikinya. Saham merupakan surat berharga yang paling banyak diminati investor (Husnan, 2008). Minat atas saham disebabkan oleh pemberian *return* atau tingkat pengembalian yang lebih menarik dibandingkan dengan surat berharga atau instrumen finansial jangka panjang lainnya (Tandelilin, 2001).

Konsep dasar manajemen keuangan menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah maksimalisasi nilai perusahaan, sehingga perusahaan yang sudah *go public* akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan harga saham yang diterbitkannya di pasar modal. Setiap kebijakan yang dilakukan perusahaan ditujukan untuk memaksimalkan kekayaan masyarakat pemegang saham (investor).

Sartono (2008) menyatakan bahwa harga saham didasarkan atas mekanisme *supply* dan *demand* di pasar modal.

Tingkat Keuntungan (*Return*) Saham

Tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi saham atau *return* saham adalah perubahan harga saham pada periode tertentu (t) dengan harga saham periode sebelumnya (t-1) (Hanafi & Halim, 2012). Jika perubahan harga saham tinggi, maka *return* saham yang dihasilkan akan tinggi pula atau sebaliknya. *Return* saham merupakan faktor yang memberikan motivasi bagi masyarakat (investor) sebagai imbalan atas investasinya di pasar modal dan keberanian menanggung risiko investasi yang telah dipilih. Dua komponen terpenting pada *return* saham (Jogiyanto, 2008) adalah:

1. *Yield*. *Yield* merupakan komponen *return* yang menggambarkan pendapatan atau aliran kas yang diperoleh secara periodik dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. *Yield* merupakan angka nol dan angka positif (+).
2. *Capital gain/loss*. *Capital gain/loss* merupakan selisih kenaikan atau penurunan harga saham. Kenaikan harga saham mencerminkan keuntungan investasi (*capital gain*) dan penurunan harga saham mencerminkan kerugian (*capital loss*). *Capital gain/loss* dapat berupa angka positif (+), angka nol (0), atau angka minus (-). Rumus sistematis *return* saham dapat diformulasikan pada persamaan [1]:

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Capital gain/loss} \text{ -----[1]}$$

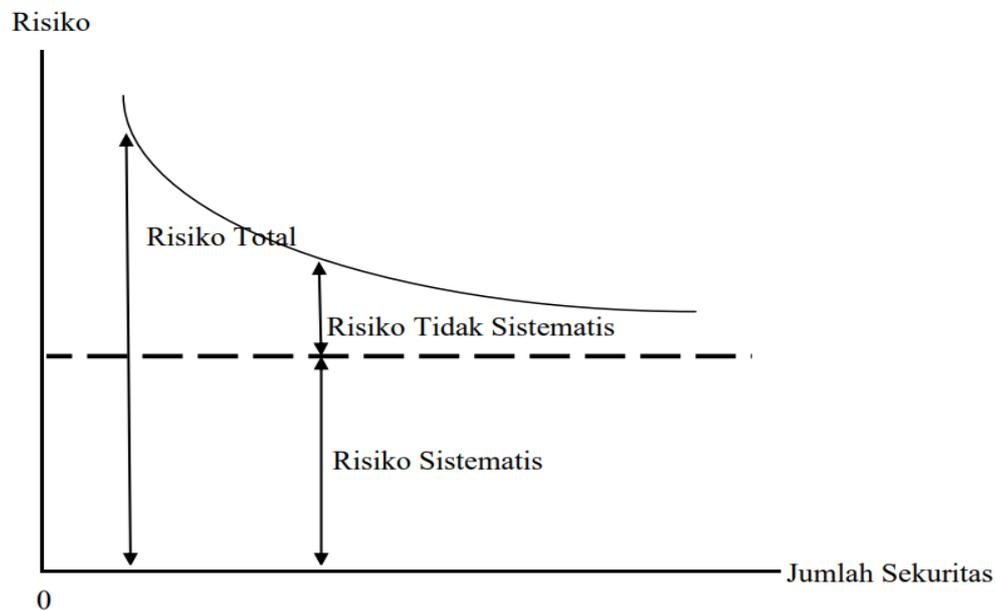
Risiko (*Risk*) Saham

Menurut Jogiyanto (2008), *return* dan risiko saham memiliki hubungan yang positif, yaitu semakin tinggi tingkat risiko sebuah investasi saham, maka semakin tinggi pula ekspektasi *return*nya (*expected return*), atau sebaliknya. Saat memilih investasi, investor berusaha memilih investasi pada portofolio yang optimal. Portofolio saham yang optimal adalah kombinasi investasi yang menawarkan tingkat risiko tertentu dengan ekspektasi *return* optimal, atau tingkat risiko minimal dengan ekspektasi *return* tertentu (Jogiyanto, 2008). Risiko investasi diartikan sebagai sebuah ketidakpastian. Menurut Hidayat (2011), risiko saham mengacu adanya varian (penyimpangan) nilai yang diprediksi dengan nilai yang diobservasi.

Pada umumnya, investor menghadapi dua masalah dalam investasi mereka sebagai faktor yang tidak dapat dihindari saat berinvestasi. Risiko di dalam portofolio saham dapat dikelompokkan menjadi dua macam (Husnan, 2008), yaitu:

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*). Risiko sistematis atau disebut pula dengan risiko pasar (*market risk*) merupakan risiko yang selalu ada, meskipun investor melakukan diversifikasi investasi. Besar kecilnya risiko ini dipengaruhi oleh perubahan lingkungan eksternal (kondisi politik, kondisi sosial, kebijakan pajak, kondisi perekonomian, dan lain-lain).
2. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko saham yang akan terus berkurang, apabila investor melakukan diversifikasi, meskipun tidak mungkin sama dengan nol. Jadi, investor dapat menghindari/mengurangi risiko ini dengan melakukan diversifikasi pada portofolionya.

Penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis disebut sebagai risiko total yang ditunjukkan pada Gambar 1 dan menjadi dasar pertimbangan manajer investasi dalam pengambilan keputusan investasinya.



Sumber: Husnan (2008).

Gambar 1. Bagan Risiko Investasi Sekuritas

Saham Syariah

Saham sebagai bukti atau sertifikat kepemilikan seseorang atau suatu badan terhadap perusahaan yang menerbitkannya, sehingga saham dapat pula diartikan sebagai keikutsertaan investor sebagai pemodal pada suatu perusahaan emiten dan pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan tersebut (Umam, 2013). Saham syariah adalah saham yang memiliki karakteristik sesuai syariah Islam (Umam, 2013). Saham syariah juga diartikan sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Dari sudut pandang *fiqh*, pada dasarnya saham syariah adalah efek syariah. Saham syariah merupakan salah satu bentuk saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kendali ketat atas kehalalan dalam ruang lingkup kegiatan perusahaannya (Umam, 2013).

Sebagai perbandingan, saham konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa efek dengan mengabaikan aspek halal dan haram pada kegiatan operasionalnya. Pada prinsipnya, saham yang diperdagangkan di bursa efek adalah saham dari perusahaan emiten yang terdaftar (*listing*) di bursa efek, sehingga saham tersebut telah sesuai aturan yang berlaku atau memenuhi aspek legalitas perdagangan saham. Pada umumnya, saham dikategorikan menjadi dua macam, yaitu saham syariah dan saham non-syariah atau konvensional. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten dengan kegiatan usaha maupun cara pengelolannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Majelis Ulama Indonesia, 2011). Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), fatwa ditetapkan dalam peraturan Badan Peng-

was Pasar Modal (BAPEPAM) dan Lembaga Keuangan (LK). Perbedaan saham syariah dan saham konvensional terletak pada kegiatan usaha dan tujuannya. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Majelis Ulama Indonesia, 2013), antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan memperdagangkan makanan dan minuman yang dikategorikan haram.

DSN-MUI juga menetapkan kriteria saham yang termasuk kategori syariah, antara lain:

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana kegiatan usaha yang dikategorikan bertentangan dengan prinsip syariah.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonominya dan terlepas dari hal-hal yang dilarang agama, seperti: riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2020b), OJK telah menetapkan penilaian kriteria yang dikategorikan saham syariah yaitu: (1) Syarat-syarat transaksi harus sesuai prinsip syariah; (2) Tidak ada unsur yang mengandung kedzoliman; (3) Tidak ada praktik bunga atau *riba*; (4) Tidak merugikan pihak lain maupun diri sendiri; (5) Terhindar dari unsur *gharar* (penipuan); (6) Tidak ada unsur-unsur yang mengandung materi haram; dan (7) Tidak ada unsur-unsur yang mengandung *maisyir* (judi). Berdasarkan Keputusan Dewan Komisiner OJK nomor 24/D.04/2018 (Otoritas Jasa Keuangan, 2020c), OJK mencatat sebanyak 619 saham yang diperdagangkan di BEI. Dari jumlah tersebut, 338 saham (54,60%) di antaranya adalah saham syariah.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sugiyono (2007) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu dan ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti lebih lanjut dan diambil kesimpulan. Dalam penelitian ini, populasi yang diteliti adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Jumlah saham di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2018 yang masih aktif tercatat sebanyak 619 saham. Dari jumlah saham yang tercatat tersebut, 338 saham di antaranya adalah saham syariah (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh sebuah populasi (Sugiyono, 2007). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu menentukan sampel penelitian berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan dalam menentukan sampel dalam penelitian ini adalah saham yang masih aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2018 berdasarkan

Keputusan Dewan Komisiner OJK nomor 24/D.04/2018 (Otoritas Jasa Keuangan, 2020c). Fraenkel dan Wallen (1993) memberikan panduan bahwa ukuran sampel untuk sebuah penelitian kausal-perbandingan jumlahnya minimal 30 sampel setiap kelompok. Pada penelitian ini, sampel yang digunakan sebanyak 50 saham untuk masing-masing kelompok, yaitu saham syariah dan saham konvensional.

Metode Pengumpulan Data

Menurut Hamidi (2004), metode dokumentasi adalah informasi yang berasal dari catatan penting, baik dari lembaga atau organisasi maupun perorangan. Metode dokumentasi dalam penelitian ini merupakan pengambilan dokumen dan laporan untuk memperkuat hasil penelitian. Menurut Sugiyono (2007), dokumentasi dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental seseorang. Metode pengumpulan data merupakan salah satu aspek yang berperan penting dalam kelancaran dan keberhasilan penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, sedangkan dokumen yang digunakan adalah laporan kinerja keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Teknik dokumentasi adalah proses mencari data mengenai hal-hal atau variabel-variabel berupa catatan, buku, surat kabar, majalah, atau data yang berkaitan dengan obyek penelitian (Arikunto, 2002).

Alat Analisis Data

a. Menghitung *Return* Saham Individual

i. Menghitung *Realized return*

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis yang formulasinya ditunjukkan pada persamaan [2] (Jogiyanto, 2008).

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% \text{ -----[2]}$$

Keterangan notasi:

- R_i = *return* realisasi saham i.
- P_t = *closing price* saham i pada periode ke-t.
- P_{t-1} = *closing price* saham i pada periode ke-t-1.

ii. Menghitung *Expected return*

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Formulasi menghitung *expected return* ditunjukkan pada persamaan [3].

$$E(R_i) = \frac{\sum R_{it}}{N} \times 100\% \text{ -----[3]}$$

Keterangan notasi:

- E(R_i) = *expected return* saham i
- R_{it} = *return* realisasi saham i pada periode t
- N = jumlah *realized return* saham i.

b. Menghitung *Risk* Saham Individual

Risk saham individual merupakan varian return saham individual selama periode penelitian. *Risk* Saham secara individual dinyatakan dalam bentuk varian dan standar deviasi saham individual. Varian dan standar deviasi sebagai ukuran *risk* untuk masing masing saham dihitung dengan formula pada persamaan [4] dan [5].

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n \frac{R_i - E(R_i)^2}{n-1} \text{----- [4]}$$

Keterangan notasi:

- σ_i^2 = varian saham i
- R_i = *realized return* saham i
- $E(R_i)$ = rata-rata *expected return* saham i
- n = jumlah *realized return* saham i.

$$\sigma_i = \sum_{i=1}^n \sqrt{\frac{R_i - E(R_i)^2}{n-1}} \text{----- [5]}$$

Keterangan notasi:

- σ_i = standar deviasi saham i.
- R_i = *realized return* ke-i saham i.
- $E(R_i)$ = rata-rata *expected return* saham i.
- N = jumlah *realized return* saham i.

c. Metode *Independent Sample t-test*

Teknis analisis data dalam penelitian ini menggunakan *statistic parametric* (Sugiyono, 2007). Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah *independent samples t-test* dengan bantuan program aplikasi *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 20. Metode tersebut digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata dua sampel yang berbeda. *Independent sample t-test* merupakan jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua kelompok data yang tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan (Santoso, 2014). Dua kelompok data yang tidak saling berpasangan dalam penelitian ini diartikan bahwa penelitian ini menganalisis dua subyek sampel yang berbeda. Dalam penelitian ini, *independent sample t-test* digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan *risk* dan *return* saham syariah dan konvensional di Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis perbedaan tingkat keuntungan (*return*) antara saham syariah dan konvensional. Penelitian ini juga membandingkan tingkat risiko (*risk*) kedua jenis saham tersebut. Penelitian ini memberikan gambaran kinerja kedua saham yang mempunyai karakteristik berbeda.

Obyek Penelitian

Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 100 saham yang terdiri atas 50 saham syariah dan 50 saham konvensional. Tabel 1 menunjukkan 100 saham yang terpilih dan dianalisis sebagai obyek dalam penelitian ini.

Tabel 1. Seratus Saham sebagai Obyek Penelitian

No	Kode	Emiten Syariah	No	Kode	Emiten Konvensional
1	MBAP	Mitrabara Adiperdana	1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta
2	AALI	Astra Agro Lestari	2	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga
3	ADRO	Adaro Energy	3	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama
4	AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama	4	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna
5	AMFG	Asahimas Flat Glass	5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra
6	APII	Arita Prima Indonesia	6	ASJT	Asuransi Jasa Tania
7	ASRI	Alam Sutera Realty	7	ASMI	Asuransi Kresna Mitra
8	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	8	ASRM	Asuransi Ramayana
9	BOLT	Garuda Metalindo	9	BABP	Bank MNC Internasional
10	BTON	Betonjaya Manunggal	10	BACA	Bank Capital Indonesia
11	CANI	Capitol Nusantara Indonesia	11	BBCA	Bank Central Asia
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	12	BBHI	Bank Harda Internasional
13	DGYR	Goodyear Indonesia	13	BBKP	Bank Bukopin
14	DVLA	Darya-Varia Laboratoria	14	BBNI	Bank Negara Indonesia
15	ELSA	Elnusa	15	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan
16	EXCL	XL Axiata	16	BBRI	Bank Rakyat Indonesia
17	FAST	Fast Food Indonesia	17	BBTN	Bank Tabungan Negara
18	FREN	Smartfren Telecom	18	BCIC	Bank JTrust Indonesia
19	HERO	Hero Supermarket	19	BDMN	Bank Danamon Indonesia
20	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi	20	BFIN	BFI Finance Indonesia
21	ICON	Island Concepts Indonesia	21	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten
22	INAI	Indal Aluminium Industry	22	BJTM	BPD Jawa Timur
23	INDF	Indofood Sukses Makmur	23	BKSW	Bank QNB Indonesia
24	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry	24	BMRI	Bank Mandiri
25	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia	25	BNBA	Bank Bumi Arta
26	KBLM	Kabelindo Murni	26	BNGA	Bank CIMB Niaga
27	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi	27	BNII	Bank Maybank Indonesia
28	KOBX	Kobexindo Tractors	28	BNLI	Bank Permata
29	LION	Lion Metal Works	29	BSWD	Bank of India Indonesia
30	LPLI	Star Pacific	30	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional
31	MLIA	Mulia Industrindo	31	CFIN	Clipan Finance Indonesia
32	MMLP	Mega Manunggal Property	32	DLTA	Delta Djakarta
33	MYOH	Samindo Resources	33	GGRM	Gudang Garam
34	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri	34	HMSP	H.M. Sampoerna
35	OASA	Protech Mitra Perkasa	35	HOME	Hotel Mandarine Regency
36	PDES	Destinasi Tirta Nusantara	36	HOTL	Saraswati Griya Lestari
37	PGAS	Perusahaan Gas Negara	37	INPP	Indonesian Paradise Property
38	POWR	Cikarang Listrindo	38	JIHD	Jakarta International Hotels & Development
39	PTBA	Bukit Asam	39	MAMI	Mas Murni Indonesia
40	PTPP	Pembangunan Perumahan	40	MLBI	Multi Bintang Indonesia
41	RANC	Supra Boga Lestari	41	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah
42	SCBD	Danayasa Arthatama	42	PNSE	Pudjiadi & Sons
43	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	43	PSKT	Red Planet Indonesia
44	SKBM	Sekar Bumi	44	RMBA	Bentoel Internasional Investama
45	SMRU	SMR Utama	45	SHID	Hotel Sahid Jaya International
46	SRTG	Saratoga Investama Sedaya	46	TFA	Tifa Finance
47	TOBA	Toba Bara Sejahtera	47	TRUS	Trust Finance Indonesia
48	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	48	VINS	Victoria Insurance
49	UNVR	Unilever Indonesia	49	VRNA	Verena Multi Finance
50	VOKS	Voksel Electric	50	WIIM	Wismilak Inti Makmur

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020).

Risk dan Return

Return saham merupakan hasil keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor sebagai akibat dari investasi saham di bursa efek. Semakin tinggi kenaikan harga saham, maka semakin tinggi pula *return* sahamnya (*capital gain*), atau sebaliknya. Estimasi *return* (*expected return*) individual merupakan persentase rata-rata *return* realisasi saham individual dibagi jumlah realisasi *return* saham individual (Jogiyanto, 2008), sedangkan risiko saham merupakan penyimpangan *return* aktual atas *return* realisasi. Semakin besar kemungkinan perbedaan *return* akan semakin besar pula risiko yang ditanggung oleh investor, atau sebaliknya (Pardosi & Wijayanto, 2015).

Hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan besarnya *return* dan *risk* saham-saham yang menjadi obyek penelitian sebagai berikut:

a. Risk dan Return Saham Syariah

Tabel 2 menunjukkan saham syariah dengan risiko terbesar adalah saham PT Destinasi Tirta Nusantara (PDES) dengan risiko sebesar 334,031%, sedangkan saham dengan risiko terendah adalah saham PT Mega Manunggal Property (MMLP) yaitu sebesar 0,109331%. Beberapa saham dengan risiko di bawah 1 adalah saham-saham PT Alam Sutera Realty (ASRI), PT Bekasi Fajar Industrial Estate (BEST), PT Humpuss Intermoda Transportasi (HITS), PT SMR Utama (SMRU), dan PT Saratoga Investama Sedaya (SRTG) dengan risiko masing-masing 0,454285%; 0,42972%; 0,120998%; 0,125532%; dan 0,662048%.

Tabel 2 juga menunjukkan hasil perhitungan *return* dan *risk* saham-saham syariah yang menjadi obyek penelitian. Tabel 2 tersebut menunjukkan bahwa estimasi *return* tertinggi positif adalah saham PT Destinasi Tirta Nusantara (PDES) dengan estimasi *return* sebesar 166,33045% dan estimasi *return* positif terendah adalah PT Supra Boga Lestari (RANC) dengan estimasi *return* sebesar 4,432673%. Di sisi lain, estimasi *return* tertinggi negatif adalah PT Island Concepts Indonesia (ICON) sebesar -39,6839% dan estimasi negatif terendah adalah PT Saratoga Investama Sedaya (SRTG) dengan estimasi sebesar -1,42908%.

Tabel 2. Hasil Analisis Estimasi Risk dan Return Saham Syariah

No	Emiten	Est. Ret	Risiko	No	Emiten	Est. Ret	Risiko	No	Emiten	Est. Ret	Risiko
1	MBAP	40,88269	11,04579	18	FREN	18,08706	7,339976	35	OASA	12,1252	4,601392
2	AALI	113,027	281,6608	19	HERO	-10,5389	2,260585	36	PDES	166,3045	334,031
3	ADRO	68,0611	132,9972	20	HITS	-2,21258	0,120998	37	PGAS	-5,22722	5,352445
4	AKKU	4,521855	10,09329	21	ICON	-39,6839	5,53215	38	POWR	-15,1856	3,827178
5	AMFG	-15,5132	2,955749	22	INAI	28,20226	4,89965	39	PTBA	83,14661	53,06221
6	APII	-1,88389	7,639395	23	INDF	15,68651	7,017558	40	PTPP	-19,6297	2,664382
7	ASRI	-2,86643	0,454285	24	IPOL	17,44999	26,42268	41	RANC	4,432673	15,03798
8	BEST	-10,6601	0,42972	25	ISSP	-20,1642	5,634329	42	SCBD	20,32717	9,39018
9	BOLT	-4,27127	5,055996	26	KBLM	29,32355	15,16539	43	SIDO	17,8272	6,764424
10	BTON	36,2729	23,7434	27	KIAS	4,62963	2,280521	44	SKBM	-7,78453	3,350137
11	CANI	157,6669	817,217	28	KOBX	8,150222	9,834934	45	SMRU	39,82554	0,125532
12	CPIN	41,25135	49,79395	29	LION	-12,7513	1,241343	46	SRTG	-1,42908	0,662048
13	DGYR	-8,96066	3,208029	30	LPLI	-10,923	9,075393	47	TOBA	42,99012	21,5002
14	DVLA	15,22017	2,225081	31	MLIA	39,43538	20,99682	48	TPIA	182,152	508,2396
15	ELSA	17,02834	14,07681	32	MMLP	-13,2414	0,109331	49	UNVR	10,34147	7,527312
16	EXCL	-13,601	8,723307	33	MYOH	26,79894	2,659962	50	VOKS	17,37609	5,334325
17	FAST	14,13567	1,993122	34	NELY	7,246377	15,46244				

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020) diolah.

b. Risk dan Return Saham Konvensional

Saham konvensional adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dan merupakan saham non-syariah, yaitu saham perusahaan yang melakukan kegiatan bertentangan dengan prinsip syariah, di antaranya adalah total pendapatan bunga emiten saham syariah dan pendapatan non-halal lainnya lebih kecil daripada total pendapatan usaha (*revenue*). Jadi, saham konvensional lebih banyak dilihat pada aktivitas kegiatannya atau jenis usaha dan industri.

Tabel 3 menunjukkan bahwa saham konvensional dengan risiko terbesar adalah saham PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga (AGRO) dengan risiko 337,7814% dan saham dengan risiko terkecil adalah saham PT Asuransi Multi Artha Guna (AMAG) dengan risiko sebesar 0,466442%. Beberapa saham dengan risiko di bawah satu adalah PT Asuransi Harta Aman Pratama (AHAP); PT Bank JTrust Indonesia (BCIC); PT Jakarta International Hotels & Development (JIHD), dan PT Bentoel International Investama (RMBA) dengan risiko masing-masing adalah 0,572834%; 0,00%; 0,811203%; dan 0,494758%.

Tabel 3 juga menunjukkan hasil analisis estimasi estimasi *return* positif terbesar adalah saham PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga (AGRO) dengan estimasi *return* sebesar 130,1408% dan saham dengan estimasi *return* positif terkecil adalah saham PT H.M. Sampoerna (HMSP) dengan estimasi *return* sebesar 1,265305%. Selanjutnya, saham konvensional dengan estimasi *return* negatif terbesar adalah saham PT Wismilak Inti Makmur (WIIM) dengan estimasi *return* sebesar -27,7149% dan saham dengan estimasi *return* negatif terendah adalah saham PT Asuransi Bina Dana Arta (ABDA) dengan estimasi *return* sebesar -4,06675%.

Tabel 3. Hasil Analisis Estimasi Risk dan Return Saham Konvensional

No	Emiten	Est. Ret	Risiko	No	Emiten	Est. Ret	Risiko	No	Emiten	Est. Ret	Risiko
1	ABDA	-4,06675	0,574008	18	BCIC	0	0	35	HOME	-14,5367	11,04321
2	AGRO	130,1408	337,7814	19	BDMN	37,54052	12,468	36	HOTL	-7,44657	1,810575
3	AHAP	-10,0445	0,572834	20	BFIN	39,02661	16,50144	37	INPP	26,85259	4,885367
4	AMAG	-4,7284	0,466442	21	BJBR	101,7399	306,0604	38	JIHD	-5,43818	0,811203
5	ASDM	1,283404	1,393336	22	BJTM	17,39309	2,099714	39	MAMI	25,90864	24,38681
6	ASJT	67,01733	126,6979	23	BKSW	-6,55544	2,192605	40	MLBI	25,55916	1,573027
7	ASMI	54,6321	30,0244	24	BMRI	18,51682	3,750918	41	PGLI	77,96445	59,74715
8	ASRM	1,59502	1,738749	25	BNBA	14,3315	1,93816	42	PNSE	37,24593	46,63382
9	BABP	-10,7794	1,117156	26	BNGA	23,18597	15,87523	43	PSKT	-26,4807	6,765448
10	BACA	14,74369	2,946732	27	BNII	18,32039	32,40422	44	RMBA	-14,8268	0,494758
11	BBCA	25,51771	1,251798	28	BNLI	-6,24644	4,692794	45	SHID	104,9413	26,39927
12	BBHI	24,42886	24,79977	29	BSWD	-19,1592	3,275324	46	TFA	6,068445	3,49911
13	BBKP	-23,4274	4,643337	30	BTPN	14,33974	3,722072	47	TRUS	24,63627	37,2082
14	BBNI	26,94317	14,59564	31	CFIN	5,36075	1,669991	48	VINS	25,33354	55,53433
15	BBNP	12,22538	11,69006	32	DLTA	2,593185	1,516393	49	VRNA	-6,25336	6,384672
16	BBRI	19,5421	6,609836	33	GGRM	15,70513	1,639303	50	WIIM	-27,7149	5,010294
17	BBTN	36,8946	29,96941	34	HMSP	1,265305	3,386262				

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020) diolah.

Hasil Uji Beda

Penelitian ini menganalisis perbedaan tingkat pengembalian (*return*) antara saham syariah dan konvensional yang aktif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia menggunakan *independent samples t-test*. Uji *independent sample t-test* merupakan bagian dari statistik parametrik (uji beda atau uji perbandingan).

a. Hasil Uji Beda untuk Return

Uji beda dalam *independent sample t-test* dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *return* dan *risk* antara saham syariah dan konvensional. Syarat untuk melakukan uji beda *independent sample t-test* dengan mendasarkan pada hasil uji *Levene's test for Equality of Variances* (Santoso, 2014). Hasil uji *independent sample t-test* dalam perbandingan *return* saham syariah dan konvensional di BEI menunjukkan bahwa *Levene's test for Equality of Variances* sebesar 0,873 atau lebih besar daripada 0,05, sehingga hasil tersebut mengindikasikan bahwa varian kelompok saham syariah dan konvensional adalah homogen atau sama (Santoso, 2014). Hasil *independent sample t-test* pada bagian *equal variances assumed* menunjukkan bahwa nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,935 yang lebih besar daripada 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima. Dengan demikian, penelitian ini menemukan tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata *return* saham-saham syariah dan konvensional yang tercatat di BEI.

Tabel 4. Independent Samples t-Test

		<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Return	<i>Equal variances assumed</i>	.026	.873	.082	98	.935	4.14614	50.53121	-96.13140	104.42368
	<i>Equal variances not assumed</i>			.082	97.999	.935	4.14614	50.53121	-96.13141	104.42369

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020) diolah.

Penelitian lain sebelumnya juga menyimpulkan hal yang sama, yaitu tidak ada perbedaan *return* saham syariah dan *return* saham konvensional (Rosyida & Mawardi, 2015; Binangkit & Savitri, 2016; Khaddafi & Ferdiansyah, 2017; Qoonitah, 2018; Kasanah & Worokinasih, 2018; Rukmini & Pradana, 2019; Tendean, Saerang, & Tulung, 2019). Investor melakukan kegiatan investasi lebih banyak mempertimbangkan *risk* dan *return*. *Return* yang melekat pada saham terdiri atas *capital gain/loss* dan deviden saham. *Capital gain/loss* merupakan selisih antara harga sekarang secara relatif terhadap harga periode sebelumnya, sedangkan deviden saham merupakan hasil atau tingkat keuntungan investasi pada saham ketika melewati tanggal pembayaran saham. Pada umumnya, deviden dibayarkan pada akhir tahun.

Saham-saham yang dimiliki oleh investor dalam struktur portofolio mereka lebih banyak dipilih dengan memperhatikan *return* dan *risk* secara individual dengan penyebaran yang lebih mempertimbangkan rendahnya korelasi saham-saham secara individual. Hanya sedikit investor, terutama investor jangka panjang yang memperhatikan kriteria syariah dan konvensional. Sjahrir dalam Septyanto (2013) mengungkapkan bahwa investor di pasar modal berperilaku *taking profit* dengan memperhatikan *capital gain (loss)*. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai investasi jangka pendek, perilaku spekulatif, dan melakukan strategi aktif dengan memperhatikan faktor-faktor makro, misalnya isu, rumor, politik, konspirasi, *insider trading*, regulasi, anomali pasar, dan lain-lain.

b. Hasil Uji Beda untuk Risk

Hasil uji *independent samples t-test* untuk membandingkan *risk* antara saham syariah dan konvensional di BEI menunjukkan bahwa *Levene's test for Equality of Variances* sebesar 0,002 atau lebih kecil daripada 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa varian kelompok saham syariah dan konvensional bersifat heterogen atau tidak sama (Santoso, 2014). Berdasarkan ketentuan statistik, perbedaan risiko pada kedua saham yang diteliti tersebut tidak dapat dibandingkan (Santoso, 2014).

KESIMPULAN

Pada saham-saham syariah, hasil estimasi *return* tertinggi positif adalah saham PT Destinasi Tirta Nusantara (PDES) dengan estimasi *return* 166,33045%, sedangkan hasil estimasi risiko terbesar juga saham PT Destinasi Tirta Nusantara (PDES) dengan risiko sebesar 334,031%. Pada sisi lain, hasil estimasi *return* positif terbesar pada saham-saham konvensional adalah saham PT BRI Agroniaga (AGRO) dengan estimasi *return* sebesar 130,1408%, sedangkan hasil risiko terbesarnya juga saham PT BRI Agroniaga (AGRO) dengan risiko sebesar 337,7814%.

Dari hasil analisis uji beda menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata *return* saham-saham syariah dan konvensional yang ada di BEI. Dalam struktur portofolio, secara umum investor lebih banyak memperhatikan *return* sebagai tingkat pengembalian investasinya dan *risk* yang harus ditanggung melekat pada saham secara individual, dan penyebaran yang lebih mempertimbangkan rendahnya korelasi saham-saham secara individual.

DAFTAR REFERENSI

- Al-Nisa, Q. F. (2018). Perbandingan antara Return Saham Syariah dan Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor Error Correction Model). *Inklusif: Jurnal Pengkajian Penelitian Ekonomi dan Hukum Islam*, 3(2), 135–146.
- Arikunto, A. (2002). *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Binangkit, I. D., & Savitri, E. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham-saham Syariah dan Saham-saham Konvensional pada Portofolio Optimal dengan Pendekatan *Single Index Model* (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, VIII(3), 1–17.
- Bursa Efek Indonesia (2020). Pengantar Pasar Modal. Diakses pada tanggal 10 Oktober 2020 di <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal>.
- Fahmi, F. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Faqih, A. (2018). Praktik Jual Beli Saham Syari'ah Perspektif Hukum Islam. *Jurnal Jurnal Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia*, 5(1), 43–74.
- Fraenkel, J. & Wallen, N. (1993). *How to Design and Evaluate Research in Education*. Second Edition. New York: McGraw-Hill, Inc.

- Hamidi, H. (2004). *Metode Penelitian Kualitatif: Aplikasi Praktis Pembuatan Proposal dan Laporan Penelitian*. Malang: UMM Press.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BP STIM YKPN.
- Hidayat, H. (2011). *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: PT TransMedia.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku 1. Edisi ke-4. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kasanah, H. R., & Worokinasih, S. (2018). Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX30 Periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(2), 46–55.
- Khaddafi, M. & Ferdiansyah, F. (2017). Analisis Perbandingan Return dan Risk (Studi pada Saham Syariah dan Saham Konvensional LQ45 Periode (2012-2016). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 33–37.
- Listyawati, L., & Nurchayati, N. (2020). Analisa Perbandingan Risk dan Return pada Investasi Saham Syariah dan Konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 Periode 2016-2019). *Serat Acitya*, 1(1), 1–12.
- Majelis Ulama Indonesia (2011). Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Diakses di <https://tafsirq.com/fatwa/dsn-mui/penerapan-prinsip-syariahdalam-mekanisme-perdagangan-efek-bersifat-ekuitasdi-pasar-reguler-bursa-efek>.
- Majelis Ulama Indonesia (2013). Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Diakses di <https://tafsirq.com/fatwa/dsn-mui/pasar-modal-dan-pedoman-umum-penerapan-prinsip-syariah-di-bidang-pasar-modal>.
- Muthoharoh, M., & Sutapa, S. (2014). Perbandingan Saham Berbasis Syariah dengan Saham Konvensional sebagai Analisis Kelayakan Investasi bagi Investor Muslim. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 3(2), 101–112.
- Otoritas Jasa Keuangan (2020a). Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Diakses tanggal 27 Desember 2020 di [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf).
- Otoritas Jasa Keuangan (2020b). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Diakses 27 Desember 2020 di <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/Peraturan-Otoritas-Jasa-Keuangan-Nomor-35-POJK.04-2017-/SAL%20POJK%2035%20-%20DES.pdf>.
- Otoritas Jasa Keuangan (2020c). Keputusan Dewan Komisiner OJK Nomor KEP-24/D.04/2018 tentang Daftar Efek Syariah. Diakses tanggal 27 Desember 2020 di <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/Pages/Keputusan-Dewan-Komisiner-OJK-Nomor-KEP-24-D.04-2018-tentang-Daftar-Efek-Syariah.aspx>.

- Pardosi, B., & Wijayanto, A. (2015). Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*, 4(1), 1–9.
- 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.
- Rukmini, D., & Pradana, M. N. R. (2019). Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian dan Risiko antara Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(3), 300–312.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Elex Media Komputindo (Kelompok Gramedia).
- Santoso, S. (2015). *SPSS 20 Pengolahan Data Statistik di Era Informasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo (Kelompok Gramedia).
- Sartono, S. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Septyanto, D. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 4(2), 90–101.
- Sugiyono, S. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi, S (2011). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF.
- Tendean, Y. P. J., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2019). Analisis Perbandingan Risiko Saham Jakarta Islamic Index dan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (Comparison Analysis Stock Risk of Jakarta Islamic Shares Index and LQ45 Index in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal EMBA*, 7(6), 3239–3248.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah & Praktek Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.