

## PERBANDINGAN RISIKO DAN RETURN INVESTASI PADA INDEKS LQ 45 DENGAN INDEKS JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Yoyok Prasetyo

Ekonomi Universitas Islam Nusantara  
yoyok@uninus.ac.id

### ABSTRACT

*This study compares the risks and returns between the two indices in the Indonesian Stock Exchange (IDX), namely the LQ 45 Index and the Jakarta Islamic Index (JII). This research period, starting from January 2008 to December 2017. Based on the normality test, the results obtained that the risk data of the LQ 45 Index are normally distributed while the JII Index risk data is not normally distributed. So that a different test used non-parametric statistics, namely the Mann Whitney test. In this study, the results obtained that there is no significant difference in the risk of the LQ 45 index with the JII index. Whereas based on the normality test for LQ 45 Index return data and JII Index return obtained both data are normally distributed and homogeneous. So that the parametric statistics were used by the T test. And the results obtained that the LQ 45 index return also had no significant difference with the JII index. This is due to almost the same constituents / members of these two indices, or the occurrence of a strong slice between the two. Finally, it can be concluded that the risks and returns between the LQ 45 Index and the JII Index have no significant differences.*

**Keywords:** Investment, Risk, Return, LQ 45 Index and JII Index

### A. PENDAHULUAN

Investasi dalam Pasar Modal telah menjadi bagian dari kehidupan masyarakat modern saat ini, seakan menjadi kebutuhan mereka dalam rangka mempertahankan maupun menaikkan nilai asset mereka.<sup>1</sup> Adanya ancaman inflasi dan untuk mengantisipasi ketidakpastian ekonomi menjadi faktor utama yang memotivasi sebagian masyarakat untuk melakukan aktivitas Investasi. Aktivitas investasi telah menjadi bagian ataupun kebutuhan masyarakat saat ini. Investasi telah menjadi kebutuhan tersier untuk beberapa kalangan masyarakat saat ini, bahkan mungkin bagi kalangan tertentu telah menjadi kebutuhan sekunder.

Salah satu bukti bahwa aktivitas investasi saat ini menjadi kebutuhan adalah maraknya praktek-praktek investasi bodong yang terungkap menelan

---

<sup>1</sup> Yoyok Prasetyo, Analisis terhadap Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah dalam Peraturan Bapepam LK II.K.1, (Bandung, Tesis Program Studi HES UIN Sunan Gunung Djati, 2016) Hal, 1

banyak korban. Bukan hanya ratusan milyar rupiah tetapi bisa mencapai triyunan rupiah. Hal ini menjadi indikasi awal bahwa ada kebutuhan masyarakat untuk melakukan aktivitas investasi ini, namun karena kurangnya pengetahuan serta informasi akhirnya mereka menjadi korban-korban para *white crime collar*. Untuk itu dalam beberapa kegiatan, pihak-pihak yang berwenang terus melakukan kampanye investasi yang sehat secara masif.

Motivasi yang menjadi pendorong munculnya kebutuhan akan aktivitas investasi diantaranya adalah inflasi dan ketidakpastian kondisi ekonomi dimasa yang akan datang. Inflasi dapat didefinisikan sebagai penurunan nilai mata uang yang disebabkan kenaikan harga-harga barang dipasaran. Dinamika dan gejolak yang begitu kompleks dalam bidang ekonomi, politik, sosial dan lain sebagainya memicu ketidakpastian kondisi ekonomi dimasa yang akan datang. Inilah beberapa faktor yang mendorong aktivitas investasi bagi beberapa kalangan masyarakat.

Salah satu instrument investasi yang sekarang masif dikampanyekan oleh pihak otoritas adalah saham. Untuk memberikan gambaran tentang pergerakan harga saham secara umum, seorang investor dapat menggunakan indikasi Indeks Harga saham Gabungan (IHSG), yang anggotanya semua saham yang listing di PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Di BEI ada juga beberapa indeks dengan berbagai kriteria tertentu, misalnya LQ 45, JII, Kompas 100, serta Indeks sektoral.

Ada dua hal yang harus diperhatikan seorang investor dalam melakukan investasi, yaitu Risiko dan *Return*. Saham merupakan *instrument* investasi dengan risiko yang tinggi. Untuk mengurangi risiko biasanya, seorang investor disarankan membeli saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi. Indeks saham di BEI dengan kriteria likuiditas ada beberapa, diantaranya yaitu indeks LQ 45, indeks JII, serta akhir-akhir ini ada JII70.

Dalam Investasi saham syariah, masyarakat muslim saat ini mempunyai panduan yang berupa indeks kumpulan saham-saham syariah yang listing di BEI. Pertama, yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Selain itu yang kedua, ada juga Jakarta Islamic Index (JII), yang anggotanya adalah saham-saham syariah dengan kapitalisasi dan likuiditas yang tinggi. Sebagai umat yang kaffah dalam menjalankan syariat agamanya, umat Islam harus tetap berpegang teguh pada syariat Islam dalam segala bentuk aktivitasnya, tidak terkecuali dalam aktivitas investasinya di

pasar modal.<sup>2</sup> Masyarakat muslim tentunya akan mengembalikan semua aktivitas investasinya pada tuntunan dalil syariat, baik yang berupa Nash (Al Qur'an dan Hadist) maupun hasil ijtihad para ulama. Hal ini sebagai upaya mendapatkan hasil yang halal dalam pengembangan nilai kekayaannya.

Namun demikian terkadang masih menyisakan pertanyaan, apakah selain faktor pertimbangan syariat, investasi di saham syariah juga mempunyai keunggulan dibandingkan saham secara umum. Keunggulan yang dimaksud adalah apakah risiko yang lebih rendah dibandingkan investasi di saham secara umum. Atau apakah investasi di saham syariah dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dibandingkan dengan investasi di saham secara umum. Kedua keunggulan diatas merupakan pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi, yaitu berupa risiko yang rendah dan return yang tinggi. Karena seperti di ketahui bahwa tujuan akhir investasi adalah untuk memaksimalkan keuntungan, sementara keuntungan yang diperoleh akan diikuti dengan adanya risikonya. Sehingga dalam investasi berlaku prinsip *risk and return analysis*.<sup>3</sup>

Penelitian terdahulu yang membandingkan risiko dan return dilakukan oleh Fitriani<sup>4</sup> didapatkan hasil penelitian bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan risiko dan return antara saham Syariah dengan saham konvensional dalam artian bahwa risk dan return antara saham Syariah dan konvensional adalah sama. Sementara yang lebih mirip dilakukan Wijiantoro<sup>5</sup> yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara risiko dan return saham Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ 45 pada periode penelitian Februari 2012 sampai dengan Februari 2013.

Adapun penelitian lainnya, baik didalam negeri maupun diluar negeri yang hanya membandingkan risiko dan return secara terpisah juga ada. Di dalam negeri, Huda (2004) meneliti perbandingan risiko saham yang masuk kedalam kelompok JII dan LQ 45. Dengan mengkaji faktor-faktor yang

---

<sup>2</sup> Yoyok Prasetyo, Rasio Keuangan sebagai Kriteria Saham Syariah, (Bandung, EKUBIS Volume 1, No. 2, Februari 2017, ISSN: 2541-1950) Hal, 64-65

<sup>3</sup> Sutrisno, Manajemen Keuangan, (Yogyakarta: Penerbit EKONOSIA, 2012), Hal 312

<sup>4</sup> Fitriani, Maya Wulan. 2012. *Analisis Perbandingan Risk dan Return Antara Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi Pada Saham JII dan LQ 45 pada Sektor Industri Barang Konsumsi)*. Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.

<sup>5</sup> Wijiantoro, Rezki Deny. 2013. *Analisis Perbandingan Risiko dan return Saham Jakarta Islamic Index dan LQ 45 Periode Januari 2012 - Februari 2013*. Skripsi, Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam, IAIN Walisongo, Semarang.

berpengaruh terhadap beta saham pada kelompok JII dan LQ 45 dengan menggunakan analisis deskriptif. Hasil penelitian antara lain menyatakan bahwa rata-rata beta saham kelompok JII berada pada nilai di bawah satu yang berarti mempunyai risiko di bawah risiko pasar, sebaliknya terjadi pada saham pada kelompok LQ45. Saham pada kelompok LQ 45 mempunyai beta diatas satu, yang berarti risikonya diatas risiko pasar. Dengan kata lain, risiko saham-saham yang masuk kedalam JII lebih rendah dibanding saham-saham yang masuk kedalam LQ 45.

Selanjutnya Rahmawati<sup>6</sup> melakukan pengukuran kinerja dengan pengujian *Independent Samples T test* menyimpulkan bahwa secara keseluruhan periode penelitian kinerja LQ 45 dan JII tidak berbeda signifikan. Namun dengan pengukuran kinerja dengan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor*, dan *Indeks Alpha Jensen* menunjukkan kinerja JII lebih baik dari LQ-45 pada periode keseluruhan pengamatan dan sebelum krisis. Sementara LQ-45 lebih baik dari JII pada periode setelah krisis.

Galishia Putry dkk (2014) menyimpulkan bahwa dengan analisis deskriptif menunjukkan bahwa pada tingkat bebas risiko yang sama, investor yang menanamkan modal pada saham-saham yang terdaftar dalam JII dapat mengekspetasi *return* yang lebih tinggi dibandingkan *return* IHSG.

Sedangkan penelitian diluar negeri, Khaled A. Hussein (2005) dengan penelitian di Amerika Serikat dan Inggris, melalui penelitiannya yang berjudul *Islamic Investment: Evidence From Dow Jones and FTSE Indices*. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa Selama keseluruhan waktu pengamatan, indeks syariah menunjukkan kinerja yang lebih baik dari konvensional tetapi *underperform* saat periode bear.

Kemudian Mohamed Albaity dan Rubi Ahmad (2008) melakukan penelitian di Malaysia. Dalam penelitiannya berjudul *Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia* membandingkan kinerja Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) dan Kuala Lumpur Sharia Index (KLSI) dan berkesimpulan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja KLCI dan KLSI.

---

<sup>6</sup> Rahmawati, Septi Muryani. 2013. *Studi Empirik Perbandingan Kinerja Antara Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indoneisa pada saat, sebelum dan setelah krisis Keuangan Global*. Skripsi, Twinning Program Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Fakultas Agam Islam, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Demikian halnya dengan M. Kabir Hassan dan Eric Girard (2010) melakukan penelitian di Amerika Serikat, dengan mengambil judul *Faith-Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Indexes* menyatakan tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja DJIMI dan Dow Jones All-World.

Hasil penelitian sebelumnya yang membandingkan risiko dan return LQ 45 dan JII maupun saham Syariah dan non Syariah menunjukkan hasil yang sama. Padahal Saham Syariah dengan berbagai kriteria yang ditetapkan, mestinya berbeda dengan saham non Syariah. Untuk itu diperlukan penelitian dengan periode yang lebih panjang. Dimana dalam penelitian ini digunakan periode selama 10 tahun, sehingga diharapkan akan mendapatkan hasil yang lebih akurat.

## B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalah adalah adanya perbedaan antara risiko dan return Indeks LQ 45 dan Indeks JII. Berdasarkan hal diatas dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan risiko indeks LQ 45 dan Indeks JII ?
2. Apakah ada perbedaan return Indeks LQ 45 dan Indeks JII ?
3. Apakah Indeks LQ 45 dan Indeks JII bisa dijadikan parameter yang mewakili saham non Syariah dan saham Syariah ?

## C. KERANGKA TEORI

### 1. Pengertian Investasi

Istilah Investasi sudah sangat familiar dikalangan masyarakat saat ini. Istilah tersebut sudah tidak hanya hak *plerogatif* masyarakat golongan berkatung tebal saja tetapi sudah merambah ke golongan masyarakat berpenghasilan menengah. Masing-masing golongan mempunyai motivasi yang berbeda dalam melakukan investasi.

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa inggris, yaitu *investentt*. Kata *Invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam.<sup>7</sup> Investasi juga dikenal dalam bahasa arab dikenal dengan istilah *ististmar* yang memiliki arti harta berbuah (berkembang) dan jumlahnya

---

<sup>7</sup> Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, "Investasi pada Pasar Modal Syariah,"(Jakarta: Kencana Prenada Media,2007), hal 7

bertambah.<sup>8</sup> Investasi agak sedikit berbeda dengan menabung walaupun sama-sama berkembang, namun dalam investasi terdapat risiko adanya ketidakpastian, sementara menabung relatif tidak mengandung risiko tersebut.<sup>9</sup>

Menurut Jogiyanto (2010:5) Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Secara mudah investasi bagi individu menyangkut berapa jumlah yang tidak dikonsumsi sekarang agar lebih banyak dikonsumsi pada masa datang. Investor akan melakukan investasi karena manfaat dari konsumsi mendatang yang diberikan oleh extra rupiah yang diinvestasikannya melampaui manfaat menggunakannya untuk konsumsi sekarang.<sup>10</sup>

## 2. Investasi Syariah

Investasi menjadi kebutuhan masyarakat secara umum, termasuk didalamnya masyarakat muslim. Investasi yang dilakukan masyarakat muslim tentunya mempunyai karakteristik maupun prinsip yang berbeda dengan investasi secara umum. Aktivitas investasi dalam syariat islam tentunya mengacu pada Nash, baik Al Qur'an maupun Hadist dan juga hasil ijthid para ulama.

Dalam syariat Islam dapat ditemui anjuran untuk melakukan investasi, walapun tidak secara tersurat, namun tersurat. Beberapa ayat Al Qur'an maupun Hadist dapat kita temui anjuran tersebut. Misalnya dalam Al Qur'an yaitu surat Yusuf (12) ayat 47-49. Dalam ayat tersebut terdapat anjuran menyimpan hasil panen dan tidak dihabiskan untuk dimakan. Dalam ayat ini, Investasi disandingkan dengan konsumsi, hal ini selaras dengan definisi investasi yang telah disebutkan diatas. Dimana masyarakat muslim dianjurkan untuk berinvestasi dari sebagian harta dan tidak dihabiskan untuk hal-hal yang bersifat konsumtif.<sup>11</sup>

Investasi syariah didefinisikan menanamkan atau menempatkan modal di suatu tempat yang diharapkan dapat mendatangkan keuntungan yang

---

<sup>8</sup> Agus, "Analisa Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Konvensional", (Jakarta, Tesis Pasca Sarjana Universitas Trisakti), hal 38

<sup>9</sup> Yoyok Prasetyo, Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah (Bandung, Minna Publishing, 2017), hal 2

<sup>10</sup> Jusmaliani, Investasi Syari'ah, (Yogyakarta, Kreasi Wacana, 2008), hal 54

<sup>11</sup> Yoyok Prasetyo, Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah (Bandung, Minna Publishing, 2017), hal 5

halal di masa mendatang. Kunci dalam investasi syariah adalah adanya norma syariah yang menyebabkan kehalalannya. Dalam perspektif ekonomi syariah, investasi bukanlah melulu bercerita tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui aktivitas investasi, tapi ada beberapa faktor yang mendominasi motivasi investasi dalam Islam, yaitu Pertama : Implemetasi mekanisme zakat, maka asset produktif yang dimiliki seseorang pada jumlah tertentu (*Nishab*) akan selalu dikenakan zakat, sehingga hal ini akan mendorong pemiliknya untuk mengelola melalui investasi. Kedua: aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian dalam menjalankan usaha, baik dilakukan dengan bersyariat (*Musyarakah*) maupun dengan bagi hasil (*Mudharabah*).<sup>12</sup>

Adapun menurut Ghozali<sup>13</sup> investasi dalam Islam didorong karena 4 (empat) prinsip utama sebagai berikut: (1) Halal, hala atau tidaknya suatu investasi dapat dilihat dari tempat dan proses investasi. (2) Berkah, keberkahan dapat diartikan sebagai kebaikan yang bertambah, tidak hanya secara fisik (ekonomi) tetapi juga rohani karena ketenangan dan kepuasan batin dalam memanfaatkan kekayaan secara produktif sehingga dapat dimanfaatkan pula oleh orang lain. (3) Bertambah, tujuan investasi salah satunya adalah meningkatkan tambahan kekayaan dari kegiatan investasi tersebut. Hendaknya investasi yang ditanamkan diatur sedemikian rupa sehingga mendatangkan keuntungan sebanyak-banyaknya, tetapi dengan tidak melupakan prinsip halal dan berkah. (4) Realistis, tentunya gambaran proyeksi hasil investasi didapat tidak hanya sedekar mimpi dan janji diats kertas saja, namun berdasarkan kenyataan.

### **3. Saham dan Saham Syariah**

Saham merupakan instrument investasi yang paling populer dikalangan masyarakat investor saat ini. Hal ini disebabkan relative lebih kecil nilai investasinya yang disyaratkan dibandingkan dengan berinvestasi di obligasi. Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhrudin (2006: 178) Saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT). Saham

---

<sup>12</sup> Abdul Azis, "Manajemen Investasi Syariah," (Bandung, Penerbit Alfabeta, 2010), hal 40

<sup>13</sup> Gozali, Ahmad. 2004. *Halal, Berkah, Bertambah. Mengenal Produk Investasi Syariah*. Jakarta: Penerbit Gramedia.

menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Setiap pemegang saham akan mendapatkan bukti kepemilikan berupa sertifikat saham. Dimana dalam sertifikat tersebut tertera, nama, alamat dan jumlah lembar kepemilikan. Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut serta pemegang saham sebagai salah satu pemilik perusahaan.

Pemilik saham suatu perusahaan yang disebut sebagai pemegang saham, secara otomatis merupakan salah satu pemilik perusahaan. Badan hukum berbentuk PT berarti setiap persero mempunyai hak-hak dan kewajiban terbatas pada setiap lembar sero (lembar saham) yang dikuasi. Hal ini berarti setiap pemegang sero tidak mempunyai tanggung jawab renteng terhadap kewajiban-kewajiban hukum yang timbul dari perseroan tersebut.<sup>14</sup> Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan.<sup>15</sup>

Hak dan kewajiban setiap pemegang saham diwujudkan dalam bentuk saham biasa. Disamping saham biasa, masih dikenal saham lainnya yang disebut saham preferen. Disebut preferen karena pemegang saham ini mempunyai hak istimewa di atas pemegang saham biasa. Dimana tiap pemegang saham preferen menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.<sup>16</sup>

Keuntungan investasi saham dapat berupa *capital gain* maupun berupa deviden. *Capital gain* adalah selisih lebih antara harga jual dengan harga beli. Sedangkan deviden merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.<sup>17</sup> Sementara disisi lain instrument saham ini memiliki risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan instrument investasi lain di Pasar Modal.

Seiring dengan pemahaman syariat islam yang semakin baik dikalangan umat muslim, saat ini juga dikenal saham Syariah. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep

---

<sup>14</sup> Sunariyah, Pengetahuan Pasar Modal, (Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 2004), Hal, 126

<sup>15</sup> Suad Husnan, Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, (Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 2005), Hal 279

<sup>16</sup> Sunariyah, Pengetahuan Pasar Modal, (Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 2004), Hal, 133

<sup>17</sup> Sutrisno, Manajemen Keuangan, (Yogyakarta, Penerbit Ekonosia, 2012), hal 266

yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah* (Yoyok Prasetyo, 2017).

Hal ini dipertegas Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal. Dimana pengertian Saham Syariah adalah *“bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak istimewa.”* Inilah definisi saham Syariah yang diberikan oleh DSN MUI. Sehingga konsekuensinya tidak semua emiten yang listing di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk saham Syariah. Ada kriteria tertentu yang harus dipenuhi agar emiten tersebut menjadi saham Syariah.

Menurut Peraturan Bapepam LK.II.K.1 tahun 2012 Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK, ada dua jenis saham Syariah di Indonesia, yaitu saham Syariah aktif dan saham Syariah pasif. Jenis pertama dikategorikan aktif manakala emiten yang bersangkutan secara sukarela dengan keinginan sendiri menjadikan perusahaan mereka selaras dengan aturan syariat dalam segala hal dan mereka mendeklarasikan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaannya berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal dalam anggaran dasar mereka (Agus Gunawan, 2013).

Jenis kedua, adalah efek yang berupa saham, warrant, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaannya usahanya dilakukan berdasarkan prinsip Syariah. Tetapi emiten ini memenuhi kriteria saham Syariah yang ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Emiten jenis ini dinamakan saham syariah pasif. Disebut pasif karena memang emiten ini sejak awal berdiri tidak pernah mengumumkan dan menyatakan diri mereka sebagai emiten syariah. Namun setelah diadakan proses seleksi, dapat memenuhi syarat dengan kriteria prinsip syariah yang ditentukan oleh OJK (dahulu Bapepam LK). Maka emiten dan perusahaan publik tersebut dapat digolongkan dan dianggap masuk kedalam kategori saham dengan prinsip syariah yang ditetapkan kedalam Daftar Efek Syariah (Yoyok Prasetyo, 2017).

Dari kedua jenis saham Syariah diatas, saham Syariah tipe pasiflah yang paling banyak dijumpai di BEI. Adapaun saham Syariah tipe aktif

jumlahnya sangat terbatas, hanya beberapa saja, yaitu: PT Bank BRI Syariah, Tbk (BRIS), PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah, Tbk (BTPS) dan PT Bank Panin Dubai Syariah, Tbk (PNBS)

Untuk menjadi saham Syariah pasif, Bapepam LK telah memberikan kriterianya. Kriteria ini mulai diterapkan pada tahun 2006 dan terus mengalami perubahan. Kriteria tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: Kriteria kualitatif (*business screening*) dan kriteria kuantitatif (*financial screening*). Kriteria terakhir terdapat pada penyempurnaan Peraturan II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2012, melalui Kep-208/BL/2012, dimana kriteria kualitatif tidak mengalami perubahan namun kriteria kuantitatifnya mengalami perubahan.

Kriteria kualitatif tersebut tersebut adalah harus memenuhi kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah. Adapun kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, antara lain:

- 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- 2) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:  
perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/ jasa; dan  
perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- 3) jasa keuangan ribawi, antara lain:
  - a) bank berbasis bunga; dan
  - b) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- 4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- 5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan, antara lain:
  - a) barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
  - b) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau
  - c) barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);

Sedangkan kriteria kuantitatifnya mengalami perubahan yang terdapat dalam pada bagian (b), yaitu: memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- (1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau

(2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus);

Sehingga proses seleksi/sceening saham Syariah pasif berdasarkan kriteria tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1.** Proses Screening Saham

Sumber : Peraturan Bapepam LK, Diolah

#### 4. Risiko dan Return Investasi

Aktivitas investasi berbeda dengan aktivitas menabung maupun spekulasi. Dimana ada dua unsur yang selalu melekat pada setiap aktivitas investasi yaitu: Hasil (return) dan Risiko (Risk).<sup>18</sup> Satu hal yang membedakan investasi dengan tabungan adalah keberadaan risiko dalam Investasi.<sup>19</sup> Investasi ada unsur risiko sedang tabunngan tidak ada risiko. Adapun perbedaan investasi dengan spekulasi juga terletak pada unsur risiko. Dalam aktivitas keduanya ada unsur Risiko, tetapi dalam spekulasi

<sup>18</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta, Kencana Prenada,2009), hal 197

<sup>19</sup> Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah* (Bandung, Minna Publishing, 2017), hal 13

risiko yang harus ditanggung melebihi batas kemampuan, sedang dalam investasi risikonya masih terukur.

David K. Eiteman, Arthur I Stonehill dan Michael H. Moffet (2012) menjelaskan bahwa risiko dasar adalah *the mismatching of interest rate bases for associated assets and liabilities*. Sedangkan menurut Idroes (2008:4) risiko merupakan bahaya dan juga merupakan peluang. Dikatakan bahaya karena risiko adalah ancaman atau kemungkinan suatu tindakan atau kejadian yang menimbulkan dampak yang berlawanan dengan tujuan yang ingin dicapai dan risiko dikatakan sebagai peluang karena risiko adalah sisi yang berlawanan dari peluang untuk mencapai tujuan. Dalam bidang investasi, menurut Jones (2004: 142), risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar penyimpangan antara hasil sesungguhnya dengan hasil yang diharapkan, berarti semakin besar risiko yang akan ditanggung.

Jika kita membicarakan tentang risiko saham artinya kita menganalisis kemungkinan tidak tercapainya hasil (keuntungan) yang diharapkan. Risiko saham mempengaruhi harga saham dan tingkat pengembalian (*return*). Tidak tercapainya hasil yang diharapkan tersebut berarti terjadi penyimpangan atas hasil yang diperoleh melebihi hasil yang diharapkan. Namun demikian sebaliknya apabila hasil yang diperoleh melebihi hasil yang diharapkan hal tersebut juga dinamakan risiko yakni, penyimpangan positif (*return* aktual melebihi *retrun* yang diharapkan) dan penyimpangan negatif (*return* aktual lebih kecil dari *return* yang diharapkan) keduanya merupakan risiko dari investasi saham. Risiko ini terjadi karena keadaan waktu yang akan datang penuh dengan ketidakpastian (*uncertainty*). Risiko investasi pada saham dikaitkan dengan probabilitas atau kemungkinan tingkat pengembalian (*return*) masa depan yang lebih rendah dari yang diharapkan atau *return*-nya negative

Risiko Saham (RS), risiko saham merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Setelah diketahui pendapatan yang diharapkan dari setiap saham, maka selanjutnya akan disajikan perhitungan risiko atau deviasi standar saham individual tersebut, dengan pengukuran tingkat penyebaran atau varian. Semakin besar penyebaran

distribusi return suatu investasi, semakin tinggi tingkat risiko investasi tersebut.

Menurut Jogiyanto (2009:199) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan Menurut Samsul (2006:291) menyatakan bahwa *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

*Return* menurut Jogiyanto (2009: 199) dapat dibedakan menjadi dua yaitu: (1) *Return Realisasian (Realized Return)*, Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko dimasa datang. *Return* realisasian dapat dibedakan atas: (a) *Return Total* merupakan *return* keseluruhan dari suatu periode yang tertentu. (b) *Return Relatif* merupakan *return* yang digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total. (c) *Return Kumulatif* merupakan *return* yang mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal. (d) *Return Disesuaikan* merupakan *return* yang disesuaikan dengan inflasi biasa disebut dengan *return* riil. (e) Rata-rata Geometrik *return* yang diperoleh dari rata-rata tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. (2) *Return Ekspektasian (expected return)*, merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari invstasi yang dilakukan. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut: (a) Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, yaitu mengalihkan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. (b) Berdasarkan nilai-nilai *return historis*, kenyataan menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan subjektif ini ketidakakuratan akan terjadi.

Untuk mengurangi ketidakakuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi. Tiga metode dapat diterapkan untuk menghitung antara rata-rata tertimbang (*mean method*) yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari return-retornnya, kedua metode trend (*trend method*) yang memperhitungkan pertumbuhannya, dan ketiga metode jalan acak (*random walk method*) yang memperkirakan return terakhir akan terulang di masa depan. (c) Metode Jalan Acak, model yang banyak digunakan adalah model indeks tunggal (harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar) dan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

### 5. Indeks LQ 45 dan Jakarta Islamic Index (JII)

Dewasa ini, angka indeks merupakan peralatan statistik yang sangat populer guna mengukur perubahan atau melakukan perbandingan antara variable-variabel ekonomi dan sosial (J. Supranto:2000). Mengidentifikasi perubahan atau perbandingan variable dari waktu ke waktu yang dinyatakan dalam bentuk angka indeks, secara umum lebih mudah dipahami. Dengan angka indeks dapat diketahui kenaikan atau penurunan suatu variable dengan sangat mudah. Dimana tujuan pembuatan angka indeks adalah untuk mengukur secara kuantitatif terjadinya perubahan dalam dua rentang waktu.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.<sup>20</sup> Kita mengenal ada 11 indeks yang ada di BEI, misalnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ 45, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), Indeks sectoral, ataupun Indeks-indeks yang lain seperti: Kompas 100, Sri Kehati dan lain-lain. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks.<sup>21</sup>

Di dalam pembuatan angka indeks diperlukan dua macam waktu, yaitu: waktu dasar (*base period*) dan waktu yang bersangkutan atau sedang berjalan (*current period*). Waktu dasar adalah waktu dimana suatu kejadian digunakan sebagai dasar perbandingan, sedangkan waktu yang bersangkutan

---

<sup>20</sup> Indonesia Stock Exchange, Baku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (Jakarta, 2010), Hal 2

<sup>21</sup> Indonesia Stock Exchange, Baku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (Jakarta, 2010), Hal 3

ialah waktu dimana suatu kejadian dipergunakan sebagai dasar perbandingan terhadap kejadian pada waktu dasar.

Indeks LQ 45 adalah indeks yang berisi kumpulan 45 saham yang listing di BEI yang memiliki kapitalisasi dan likuiditas yang tinggi. Indeks ini merujuk pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No: Peng-114/BEJ.I/U/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ 45). Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Indeks ini menggunakan base valuenya tanggal 13 Juli 1994, yaitu sebesar 100. Indeks ini diterbitkan dua kali dalam setahun dengan periode review Agustus – Januari dan Februari – Juli.

Tidak semua saham bisa menjadi konstituen Indeks LQ 45, karena harus memenuhi kriteria tertentu. Suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut: <sup>22</sup>

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut

Adapun Jakarta Islamic Index (JII) adalah sekumpulan saham yang terdiri dari 30 saham syariah yang diseleksi menurut kapitalisasi dan likuiditas tertinggi. Indeks ini merujuk pada pengumuman PT Bursa Efek Indonesia No. Peng-18/BEJ-DAG/U/06-200 tanggal 28 Juni 2000. Mulai diperkenalkan pada 3 Agustus 2000 oleh PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Invesment Manajemen (DIM). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah

---

<sup>22</sup> Indonesia Stock Exchange, Baku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (Jakarta, 2010), Hal 11

serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.<sup>23</sup> Yang dijadikan base value tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai 100.

Konstituen JII diambil dari konstituen Indeks Saham Syariah (ISSI). Sementara ISSI baru diluncurkan oleh PT BEI pada tanggal 12 Mei 2012, yang merupakan kumpulan saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang pertama kali diterbitkan oleh Bapepam LK pada tahun 2007. Konstituen indeks JII pada periode awal sebelum adanya keberadaan ISSI, yaitu periode tahun 2000-2012 ditentukan oleh PT Bursa Efek Jakarta (sekarang PT BEI) bekerjasama dengan Dewan Pengawas Syariah (DPS) PT Danareksa Investment Manajemen (DIM).

Konstituen JII direview setiap enam bulan sekali yaitu periode Juni – November dan periode Desember – Mei. Proses selekasinya sebagai berikut<sup>24</sup>

1. Saham-saham yang dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam LK
2. Memilih 60 saham dalam Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi dipasar reguler selama satu tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index (JII) dapat memberikan gambaran tentang saham syariah yang listing di BEI, karena selain memenuhi kriteria saham syariah yang dikeluarkan OJK juga memiliki kapitaslisasi pasar dan likuiditas yang yang tinggi.

Rumus untuk menghitung indeks LQ45 maupun JII sebenarnya sama saja dengan menghitung IHSG. Yaitu dengan membagi nilai pasar agregat dari jumlah saham (*Market Value*) dengan nilai dasar agregat saham pada awal indeks LQ45 ataupun JII diluncurkan (*Base Value*). Sehingga didapatkan rumus sebagai berikut :

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Base Value}} \times 100$$

Untuk memastikan perhitungan indeks mewakili pergerakan dari harga saham di pasar, nilai dasar harus disesuaikan jika ada perubahan

---

<sup>23</sup> Indonesia Stock Exchange, Baku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (Jakarta, 2010), Hal 12

<sup>24</sup> Indonesia Stock Exchange, Baku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (Jakarta, 2010), Hal 1

modal dari emiten atau faktor lain yang tidak berkaitan dengan harga saham. Maksudnya, selama periode berjalan, tentunya perusahaan dapat menerbitkan saham baru lagi. Sehingga, nilai dasar juga perlu diubah untuk mewakili pergerakan dari harga pasar saham. Sehingga dapat disimpulkan, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan nilai dasar meliputi :

- Perubahan modal emiten
- Adanya emiten baru
- Penawaran saham baru
- Stock split
- Stock devidend
- Bonus issue

#### **D. METODE DAN HIPOTESIS**

Jenis penelitian yang di gunakan adalah Komparatif yaitu dengan membandingkan risiko dan return indeks JII dan Indeks LQ 45. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah riset kepustakaan (*library research*) yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian tahun 2008 sampai dengan 2017, atau selama 10 tahun terakhir.

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang merupakan metode yang lebih menekankan pada aspek pengukuran secara obyektif terhadap fenomena social. Menurut Sugiyono (2003:14) Penelitian kuantitatif adalah penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang diangkakan.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif, merupakan penelitian yang menggambarkan dan menginterpretasi objek sesuai dengan apa adanya. menurut Sugiyono (2003:14) metode penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel yang lain.

##### **3.1. Definisi Operasional Variabel**

Sehubungan dengan definisi risiko, bisa kita dapati bahwa risiko mengacu pada penyimpangan suatu variabel. Standar deviasi ( $\sigma$ ) adalah ukuran statistik mengenai variabilitas atau penyimpangan dari serangkaian hasil observasi. Menurut Hartono (2010), risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari keuntungan yang diterima dengan yang

diekspektasikan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya atau nilai rata-rata.

$$SD = \frac{\sqrt{\sum (Xi - X)}}{n - 1}$$

Dimana :

SD = Standar Deviasi/Risiko

X = Rata-rata

Xi = nilai ke-i

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah return realisasi atau sering disebut actual return. Actual return (tanpa dividen yield) dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2010); (Hussein:2005)

$$Ri = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Dimana :

Ri = Return indeks pada hari t

Pt = Indeks pada hari t

Pt-1 = Indeks pada hari sebelum t

Dari data yang diperoleh dapat disajikan data risiko yang digambarkan oleh besaran standard deviasi maupun return (%) rata-rata dalam sebulan selama periode penelitian sebagai berikut :

**Tabel.1. Data Risiko dan Return LQ 45 dan JII**

Tahun	RISIKO		RETURN	
	LQ 45	JII	LQ 45	JII
2008	4,07	11,70	-0,09	4,50
2009	8,30	7,88	5,60	5,56
2010	5,30	4,60	2,51	1,71
2011	5,50	5,10	0,92	0,76
2012	4,23	4,33	0,81	0,94
2013	5,17	4,15	-0,15	-0,05
2014	2,80	2,27	1,80	1,20
2015	5,75	5,06	0,98	-1,00
2016	3,44	3,71	0,98	1,24
2017	2,49	2,37	1,75	0,80
Rata-Rata	4,70	5,12	1,31	1,56

Sumber : BEI, diolah

### 3.2. Hipotesis

Dalam penelitian ini dibuat hipotesa berdasarkan Risiko dan Return antara LQ 45 dan JII, dimana Hipotesa yang berdasarkan Risiko adalah sebagai berikut :

Ho : Tidak Ada perbedaan Risiko antara LQ 45 dan JII

Hi : Ada perbedaan Risiko antara LQ 45 dan JII

Sedangkan Hipotesa yang berkaitan dengan Return adalah :

Ho : Tidak Ada perbedaan Return antara LQ 45 dan JII

Hi: Tidak ada perbedaan Return anantara LQ 45 dan JII

## E. HASIL PENELITIAN DAN ANALISA

Secara kasat mata data rata-rata risiko yang digambarkan dengan besaran deviasi standard dari return, terlihat bahwa risiko indeks JII lebih besar dibandingkan indeks LQ 45. Dimana rata-rata standart deviasi indeks JII sebesar 5,12 dan indeks LQ 45 sebesar 4,70. Lebih besarnya risiko pada indeks JII dikompensasi dengan tingginya return. Dimana secara kasat mata terlihat bahwa rata-rata return indeks JII sebesar 1,56% perbulan lebih besar dari return indeks LQ 45 sebesar 1,31% perbulan. Hal ini juga menguatkan kaidah umum dalam dunia investasi yang di kenal dengan *High Risk High Return* dan *Low Risk Low Return*.

Seorang investor harus menyadari penuh kaidah dalam investasi ini. Jika seorang investor berani menanggung risiko yang besar maka ia boleh berharap mendapatkan keuntungan yang tinggi. Namun jika seorang investor hanya mampu menanggung risiko yang rendah, maka jangan berharap mendapatkan keuntungan yang tinggi, tetapi harus menerima dengan keuntungan yang rendah.

Namun demikian, walaupun secara kasat mata indeks JII lebih berisiko sekaligus memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari indeks LQ 45 ini sama secara statistik. Untuk itu perlu kita lakukan uji perbedaan secara statistik.

### 4.1. Analisa Statistik terhadap perbandingan Risiko

Sebelum kita melakukan Analisa terhadap ada tidaknya perbedaan risiko antara LQ 45 dan JII, maka perlu kita uji dahulu data yang akan dipergunakan. Apabila datanya berdistribusi normal dan homogen, maka kita akan lanjutkan dengan Uji *T Sample Independent* yang merupakan statistik parametrik. Namun jika datanya tidak berdistribusi normal dan homogen

maka kita akan menggunakan Uji *Mann Whitney* yang merupakan statistik non parametrik.

Dari hasil uji normalitas untuk data Risiko, diperoleh hasil pengolahan SPSS sebagai berikut :

**Tabel. 2 Tes Normalitas**

	Kelompok	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Risiko	Risiko LQ 45	.169	10	.200*	.937	10	.520
	Risiko JII	.302	10	.010	.830	10	.033

a. Lilliefors Significance Correction

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

Terlihat bahwa untuk data Risiko LQ 45 mempunyai signifikansi 0,520 > 0,05, berarti berdistribusi normal, tetapi untuk data Risiko JII mempunyai signifikansi 0,033 < 0,05 yang berarti tidak berdistribusi normal.

Dengan kondisi seperti ini, maka uji beda yang akan kita gunakan tidak dapat menggunakan uji parametrik, tetapi harus menggunakan uji non parametrik. Uji non parametrik yang akan kita gunakan adalah Uji *Mann Whitney*.

**Tabel.3 Test Mann Whitney**

	Risiko
Mann-Whitney U	46.000
Wilcoxon W	101.000
Z	-.302
Asymp. Sig. (2-tailed)	.762
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.796 <sup>a</sup>

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Indeks

Dari hasil pengolahan SPSS signifikasinya sebesar 0,762 > 0,05 yang berarti Ho diterima dan Hi di tolak. Berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara Risiko LQ 45 dan JII.

#### 4.2. Analisa Statistik Return

Seperti halnya dengan data Risiko, maka data Return juga akan dilakukan uji normalitas terlebih dahulu sebelum dilakukan uji perbedaan. Dari hasil pengolahan SPSS terhadap data return diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel.4 Tests Normalitas Return**

	Kelompok	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return	LQ 45	.195	10	.200*	.888	10	.162
	JII	.271	10	.036	.858	10	.072

a. Lilliefors Significance Correction

Dari hasil pengolahan SPSS diperoleh tingkat signifikansi untuk return LQ 45 sebesar 0,162 dan Return JII dengan tingkat signifikansi sebesar 0,072. Tingkat signifikansi kedua diatas 0,05 yang berarti kedua data tersebut berdistribusi normal.

Setelah kita mengetahui bahwa data berdistribusi normal, selanjutnya kita akan melakukan tes homogenitas. Hasil pengolahan uji homogenitas didapat hasil sebagai berikut :

**Tabel. 5 Tes Homogenitas**

Return	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.314	1	.314	.086	.773
Within Groups	65.795	18	3.655		
Total	66.109	19			

Dari hasil pengolahan SPSS diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,773 > 0,05, yang berarti data homogen. Sehubungan dengan data return berdistribusi normal dan homogen maka, dapat kita lanjutkan dengan uji T. yaitu statistic parametrik.

Dari hasil pengolahan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 6. Tes Independent**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
nama	Equal variances assumed	.056	.816	-.293	18	.773
	Equal variances not assumed			-.293	17.873	.773

Dari hasil pengolahan diatas didapat tingkat signifikansi sebesar 0,773 > 0,05 yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return LQ 45 dan JII.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan terdahulu. Penelitian dilakukan Fitriani, Maya Wulan (2012) didapatkan hasil penelitian bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan risiko dan return antara saham Syariah dengan saham konvensional dalam artian bahwa risk dan return antara saham Syariah dan konvensional adalah sama. Selanjutnya penelitian Rezki Deny Wijiantoro (2013) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara risiko dan return saham Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ 45 pada periode penelitian Februari 2012 sampai dengan Februari 2013.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara risiko dan return antara LQ 45 dengan JII disebabkan kedua indeks tersebut saling beririsan. Sebagian besar konstituen/anggota JII merupakan juga konstituen LQ 45. Hal ini dapat dibuktikan dengan data konstituen JII periode Juni-November 2017 dengan LQ 45 periode agustus 2017 sampai dengan Januari 2018, dimana dari 30 konstituen JII, 27 konstituennya juga merupakan konstituen LQ 45. Terlihat hampir semua anggota JII adalah anggota LQ 45.

Sebagian pihak didapati menggunakan indeks JII sebagai indikator saham Syariah dan indeks LQ 45 sebagai indikator saham non Syariah. Dengan adanya data irisan konstituen diatas, tentunya tidak tepat jika menyandarkan perbandingan indeks LQ 45 dan JII sebagai perbandingan saham Syariah dan saham non Syariah.

Indeks JII dan indeks LQ 45 tidak dapat dijadikan patokan untuk menggambarkan perbandingan antara saham Syariah dan Saham non Syariah. Hal ini karena mayoritas konstituen indeks LQ 45 adalah saham Syariah juga. Untuk itu jika kita akan membandingkan, baik risiko maupun return saham Syariah dan saham non syariah mesti menggunakan data berupa saham Syariah dan saham non syariah langsung.

Indeks LQ 45 tidak mengisyaratkan kriteria syariah, sehingga anggota indeks LQ 45 ini campuran saham syariah dan saham non syariah. Indeks LQ 45 mengambil sumber dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berbeda dengan JII yang memang mensyaratkan kriteria Syariah. Dengan mengambil dasar dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dimana JII adalah bagian dari ISSI. Semua anggota JII adalah anggota ISSI

yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas yang tinggi. Jadi anggota JII tidak hanya sekedar memenuhi kriteria saham syariah tetapi juga unggul dari aspek pasar karena mempunyai kapitalisasi pasar dan likuiditas yang terbaik diantara saham syariah yang ada. Sehingga bisa dikatakan anggota JII merupakan saham syariah unggulan.

## F. KESIMPULAN

Dalam periode penelitian, menunjukan bahwa data risiko LQ 45 berdistribusi normal, manun data risiko JII tidak berdistribusi normal, sehingga digunkana uji non parametrik Mann Whitney. Sedangkan data return LQ 45 dan Indeks JII berdistribusi normal dan homoogen, sehingga digunakan uji parametrik uji T.

Dari pengujian hipotesis dan penelitian ini didapatkan kesimpulan bahwa :

1. Risiko indeks JII secara rata-rata lebih besar dari indeks LQ 45, namun secara statistik risiko indeks LQ 45 dan indeks JII tidak ada perbedaan yang signifikan
2. Return indeks JII secara rata-rata lebih tinggi dari indeks LQ 45, namun secara statistik return indeks LQ 45 dan indeks JII tidak ada perbedaan yang signifikan
3. Perbandingan Indeks LQ 45 dan Indeks JII tidak dapat dijadikan acuan yang menggambarkan perbandingan saham non Syariah dan saham syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fitrian, Maya Wulan. 2012. *Analisis Perbandingan Risk dan Return Antara Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi Pada Saham JII dan LQ 45 pada Sektor Industri Barang Konsumsi)*. Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Gozali, Ahmad. 2004. *Halal, Berkah, Bertambah. Mengenal Produk Investasi Syariah*. Jakarta: Penerbit Gramedia.
- Polakitan, Cendi D. 2015. Analisis Komparasi Risiko Saham LQ 45 dan Non LQ 45 pada beberapa sub sector Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol3, No.1,2015:61-72.

- Rahmawati, Septi Muryani. 2013. *Studi Empirik Perbandingan Kinerja Antara Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indoneisa pada saat, sebelum dan setelah krisis Keuangan Global*. Skripsi, Twinning Program Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Syafrida, Ida, Indianik Aminah, & Bambang Waluyo. 2014. Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional pada Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Al-Iqtishad*: Vol.VI No.2, Juli 2014.
- Wijiantoro, Rezki Deny. 2013. *Analisis Perbandingan Risiko dan return Saham Jakarta Islamic Index dan LQ 45 Periode Januari 2012 - Februari 2013*. Skripsi, Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam, IAIN Walisongo, Semarang.