

**EVALUASI PERBANDINGAN *RETURN* DAN *RISK*  
INVESTASI SAHAM SYARIAH DAN INVESTASI  
EMAS DI PT PEGADAIAN (PERSERO) TAHUN 2019-  
2024 DI INDONESIA**



**Disusun oleh**

**SYLVIANA AULIA KURNIA PUTRI**

**21213013**

**PROGRAM STUDI ANALISIS KEUANGAN**

**PROGRAM SARJANA TERAPAN**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**AGUSTUS, 2025**

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi dengan judul “**Evaluasi Perbandingan *Return* Dan *Risk* Investasi Saham Syariah dan Investasi Emas Di Pt Pegadaian (Persero) Tahun 2019 -2024 Di Indonesia**”, yang disusun untuk melengkapi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Terapan pada Program Studi Analisis Keuangan, Program Sarjana Terapan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, adalah hasil karya saya sendiri, sejauh yang saya ketahui bukan merupakan tiruan atau duplikasi dari Skripsi yang sudah dipublikasikan dan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Sarjana Terapan di lingkungan Universitas Islam Indonesia maupun di perguruan tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya dicantumkan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 21 Juni 2025



Sylviana Aulia Kurnia Putri

21213013

## HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul “**Evaluasi Perbandingan *Return* Dan *Risk* Investasi Saham Syariah dan Investasi Emas Di Pt Pegadaian (Persero) Tahun 2019 - 2024 Di Indonesia**” disusun untuk melengkapi sebagian persyaratan menjadi Sarjana Terapan pada Program Studi Analisis Keuangan, Program Sarjana Terapan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, dan disetujui untuk diajukan dalam sidang ujian Skripsi.

Yogyakarta, 21 Juni 2025

Pembimbing



Rizqi Adhyka Kusumawati, SE., MBA  
152131301

Mengetahui,

Ketua Program Studi



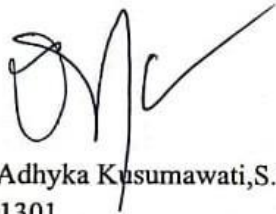
Dr. Phil. Ninik Sri Rahayu, SE., MM  
052130103

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul “Evaluasi Perbandingan *Return* Dan *Risk* Investasi Saham Syariah Dan Investasi Emas Di PT. Pegadaian (Persero) Tahun 2019-2024 Di Indonesia”, telah dipertahankan dalam ujian wawancara dan diterima sebagai syarat untuk menjadi Sarjana Terapan Program Studi Analisis Keuangan, Program Sarjana Terapan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, pada tanggal

Tim penguji

Penguji I,



Rizqi Adhyka Kusumawati, S.E., MBA  
152131301

Penguji II,



Aidha Trisanty, S.E., MM  
092130401

Mengesahkan

Ketua Program Studi



Dr. Phil Nuluk S. Rahayu, S.E., MM  
052130103

## KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur kehadirat Allah SWT atas berkat dan rahmat dan karunia Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi terapan yang berjudul **“Evaluasi Perbandingan *Return* Dan *Risk* Investasi Saham Syariah Dan Investasi Emas Di Pt Pegadaian (Persero) Tahun 2019-2024 Di Indonesia”**. Skripsi terapan ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Terapan (S.Tr.E.) pada Program Studi Analisis Keuangan.

Dalam proses penyusunan skripsi terapan ini, penulis mendapatkan banyak bimbingan, dukungan, dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Phil. Ninik Sri Rahayu, SE., MM. Selaku Ketua Program Studi Analisis Keuangan Program Sarjana Terapan sekaligus dosen pembimbing magang dan dosen pembimbing dalam penyusunan skripsi terapan.
2. Bapak Paulus selaku Manager Gadai PT. Pegadaian Cabang Sleman
3. Mbak Dikka Sella, Mbak Dian Ayu Vidya, Mbak Anita Haryani, Mbak Novia Eki, Mas Daffa Permadi, serta seluruh staf PT. Pegadaian Cabang Sleman atas bimbingan, saran, dan arahan yang telah diberikan selama pelaksanaan kegiatan magang.
4. Seluruh keluarga besar PT. Pegadaian Cabang Sleman.
5. Seluruh Bapak/Ibu dosen Program Studi Analisis Keuangan yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama perkuliahan.
6. Keluarga tercinta, Bapak Absid Wahyudhi dan Ibu Ambar Wurastri Haningsih, yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis dari awal hingga akhir penulisan skripsi terapan.
7. Teman - teman Program Studi Analisis Keuangan Angkatan 2021 yang telah memberikan dukungan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi terapan ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis dengan rendah hati menerima kritik dan saran yang membangun untuk penyempurnaan di masa yang akan datang. Akhir kata, semoga

skripsi terapan ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan pihak - pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 21 Juni 2025



Sylviana Aulia Kurnia Putri

## **“Evaluasi Perbandingan *Return* Dan *Risk* Investasi Saham Syariah Dan Investasi Emas Di Pt Pegadaian (Persero) Tahun 2019-2024 Di Indonesia”**

### **Abstraksi**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan antara *return* dan risiko investasi pada saham syariah di PT Pegadaian (Persero) selama periode 2019–2024 di Indonesia. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan dan data pasar saham. Analisis dilakukan dengan mengukur *return* saham dan risiko melalui perhitungan rata-rata *return*, volatilitas, serta Sharpe Ratio guna mengevaluasi kinerja investasi secara menyeluruh. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *return* investasi saham syariah di PT Pegadaian mengalami variasi sepanjang periode studi, sementara tingkat risikonya relatif stabil meskipun terdapat beberapa periode peningkatan volatilitas. Perbandingan antara *return* dan risiko menunjukkan bahwa investasi saham syariah di PT Pegadaian memiliki potensi keuntungan yang kompetitif dengan tingkat risiko yang masih dapat diterima oleh para investor. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham syariah serta membantu manajemen PT Pegadaian dalam mengembangkan strategi investasi yang berkelanjutan.

**Kata kunci:** Investasi, *Return*, *Risk*, Saham Syariah, Emas

***Comparative Evaluation Of Return And Risk Of Syariah Stock Investment At Pt Pegadaian (Persero) In 2019-2024 In Indonesia***

**Abstract**

*This study aims to analyze the comparison between return and risk of investment in sharia stocks at PT Pegadaian (Persero) during the period of 2019–2024 in Indonesia. The approach used is quantitative, utilizing secondary data in the form of financial reports and stock market data. The analysis was conducted by measuring stock returns and risks through calculations of average return, volatility, and the Sharpe Ratio to comprehensively evaluate investment performance. The results reveal that the return on sharia stock investments at PT Pegadaian fluctuated throughout the study period, while the risk level remained relatively stable despite some periods of increased volatility. The comparison between return and risk indicates that investing in sharia stocks at PT Pegadaian offers competitive potential returns with a level of risk that is acceptable to investors. These findings provide valuable insights for investors in making decisions regarding sharia stock investments and assist PT Pegadaian's management in developing sustainable investment strategies.*

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

## DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
Abstraksi .....	vi
Abstract .....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
BAB II.....	8
KAJIAN PUSTAKA .....	8
2.1 Investasi .....	8
2.1.1 Pengertian Investasi .....	8
2.1.2 Tujuan Investasi .....	10
2.1.3 Teori Investasi Portofolio Markkowitz .....	10
2.2 Saham Syariah.....	11
2.2.1 Jakarta Islamic Index (JII).....	14
2.3 Emas .....	14
2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Emas.....	15
2.3.2 Jenis-jenis Investasi Emas .....	15
2.4 Tingkat Pengembalian ( <i>Return</i> ) .....	15

2.5 Risiko ( <i>Risk</i> ).....	16
2.6 Perbandingan Pengembalian ( <i>Return</i> ) dan Risiko ( <i>Risk</i> ) antara Investasi Saham Syariah dengan Investasi.....	17
2.7 Penelitian Terdahulu.....	18
2.8 Kerangka Berpikir.....	20
2.9 Hipotesis.....	21
BAB III .....	22
METODE PENELITIAN.....	22
3.1 Jenis dan Metode Penelitian.....	22
3.1.1 Jenis Penelitian.....	22
3.1.2 Metode Penelitian.....	22
3.2 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel .....	22
3.2.1 Definisi Konseptual.....	22
3.2.2 <i>Return</i> (Pengembalian).....	22
3.2.3 <i>Risk</i> (Risiko).....	23
3.3 Populasi dan Sampel .....	23
3.3.1 Populasi.....	23
3.3.2 Sampel.....	23
3.4 Jenis dan Sumber Data .....	24
3.4.1 Jenis Data .....	24
3.4.2 Sumber Data.....	24
3.5 Teknik Pengumpulan Data .....	24
3.6 Uji Keabsahan Data.....	24
3.6.1 Uji Asumsi Klasik .....	24
3.7 Teknik Analisis Data .....	26
BAB IV .....	28
HASIL DAN PEMBAHASAN .....	28
4.1 Deskripsi Umum Perusahaan .....	28
4.1.1 Sejarah Perusahaan.....	28
4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan .....	29

4.1.3 Struktur Organisasi.....	29
4.2 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	30
4.2.1 PT. Pegadaian.....	30
4.2.2 Jakarta Islamic Index (JII).....	32
4.2.3 PT. Adaro Energy Tbk (ADRO).....	32
4.2.4 PT AKR Corpotindo (AKRA).....	33
4.2.5 PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP).....	34
4.2.6 PT Kalbe Farma (KLBF) .....	35
4.2.7 PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) .....	36
4.2.8 PT United Tractors Tbk (UNTR) .....	37
4.2.9 PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) .....	38
4.2.10 PT Aneka Tambang Tbk.....	39
4.3 Analisis Deskriptif.....	40
4.3.1 Variabel <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Saham Syariah.....	40
4.3.2 Variabel <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Emas .....	45
4.4 Uji Keabsahan Data.....	47
4.4.1 Uji Asumsi Klasik .....	47
BAB V.....	54
PENUTUP.....	54
5.1 Kesimpulan .....	54
5.2 Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA .....	56
LAMPIRAN.....	58

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 4.2 Rata-Rata Return Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024.....	40
Tabel 4.3 Rata-Rata Return Saham Syariah per Tahun pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024.....	41
Tabel 4.4 Risk Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024.....	43
Tabel 4.5 Rata-Rata per Tahun Risk Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024.....	44
Tabel 4.6 Rata-Rata Return Emas Antam Periode Tahun 2019 – 2024 .....	45
Tabel 4.7 Rata-Rata Risk Emas Tahun 2019-2024 .....	46
Tabel 4.8 Rata-Rata per Tahun Risk Emas Antam pada Periode Tahun 2019 – 2024.....	46
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas.....	48
Tabel 4.10 Hasil Uji Homogenitas .....	49
Tabel 4.11 Uji Korelasi .....	50
Tabel 4.12 Hasil Uji Run.....	51
Tabel 4.13 Uji Mann Whitney.....	52
Tabel 4.14 Hasil Test Statistics .....	52

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1 Grafik Harga Emas dari Tahun 2019-2024 .....	2
Gambar 1.2 Volume Produksi dan Penjualan Emas Antam (kg) Tahun 2019 – 2024 .....	3
Gambar 1.3 Jumlah Investor Saham Syariah Tahun 2019 – 2024 .....	4
Gambar 1.4 Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019 – 2024 (Rp Miliar) .....	5
Gambar 2.5 Kerangka Berpikir .....	20
Gambar 4.5 Struktur Organisasi Kantor Cabang PT. Pegadaian.....	29

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Data Harga Saham Syariah Tahun 2019-2024.....	58
Lampiran 2 Harga Emas Periode Tahun 2019-2024 .....	60
Lampiran 3 Return Saham Syariah Dan Return Emas.....	62
Lampiran 4 Rata-rata Return Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index.....	64
Lampiran 5 Rata-Rata Return Saham Syariah per Tahun pada Jakarta Islamic Index.....	64
Lampiran 6 Risk Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index .....	64
Lampiran 7 Rata-Rata Return Emas Antam Periode Tahun 2019 – 2024.....	65
Lampiran 8 Rata-Rata per Tahun Return Emas Antam pada Periode Tahun 2019– 2024.....	65
Lampiran 9 Rata-Rata Risk Emas Antam Periode Tahun 2019 – 2024 .....	65
Lampiran 10 Volume Penjualan Emas dan Produksi .....	65
Lampiran 11 Jumlah Investor Saham Syariah.....	66

# **BAB I**

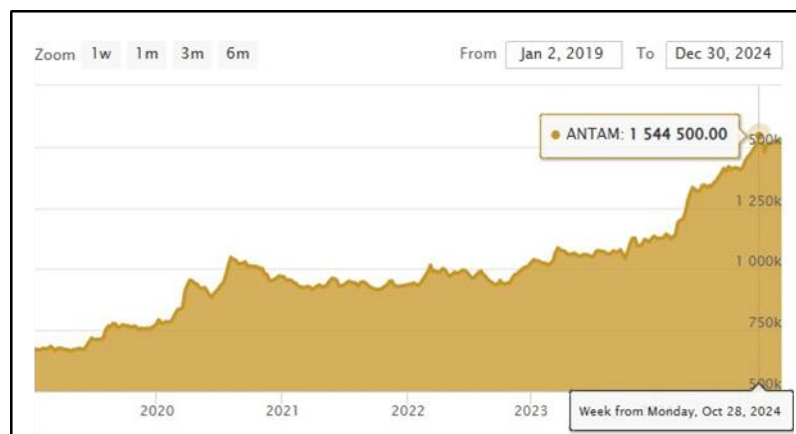
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Di Indonesia, perkembangan instrumen investasi semakin beragam, termasuk investasi yang berbasis prinsip syariah yang semakin diminati oleh masyarakat muslim. PT Pegadaian (Persero) sebagai perusahaan BUMN yang bergerak di bidang jasa keuangan turut menyediakan produk investasi syariah, khususnya investasi saham syariah dan investasi emas syariah. Investasi saham syariah menawarkan potensi return yang menarik karena saham merupakan instrumen yang dapat memberikan capital gain dan dividen. Namun, investasi saham juga memiliki risiko yang relatif tinggi karena fluktuasi harga yang dipengaruhi oleh kondisi pasar dan ekonomi. Di sisi lain, investasi emas syariah dikenal sebagai instrumen investasi yang lebih stabil dan aman, karena emas memiliki nilai intrinsik dan cenderung tahan terhadap inflasi serta gejolak ekonomi. Meskipun demikian, return dari investasi emas biasanya lebih rendah dibandingkan saham.

Dalam konteks PT Pegadaian, kedua produk investasi ini menjadi pilihan utama bagi nasabah yang ingin berinvestasi secara syariah. Namun, belum ada evaluasi komprehensif yang membandingkan secara langsung return dan risiko dari investasi saham syariah dan emas syariah yang ditawarkan oleh Pegadaian selama periode 2019 hingga 2024. Hal ini penting untuk diketahui agar investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat sesuai dengan profil risiko dan tujuan keuangan mereka. Selain itu, kondisi ekonomi global dan domestik yang dinamis selama periode tersebut, termasuk pandemi COVID-19 dan fluktuasi harga emas serta pasar saham, memberikan tantangan tersendiri dalam mengelola investasi. Oleh karena itu, evaluasi perbandingan return dan risiko kedua instrumen investasi ini menjadi sangat relevan untuk memberikan gambaran performa investasi yang sebenarnya dan membantu PT Pegadaian dalam mengembangkan produk investasi yang lebih optimal.

Investasi yang jauh dari risiko juga dianggap sebagai pilihan investasi yang baik. Di antara berbagai jenis investasi, emas, logam mulia, adalah pilihan yang paling aman untuk diinvestasikan karena dianggap stabil dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, seperti saat terjadi krisis atau perang. Selain itu, perdagangan logam mulia emas sangat mudah. Selain itu, harga emas, logam mulia, selalu berubah terhadap rupiah, dan jika dilihat dalam jangka panjang, harganya akan terus meningkat. Salah satu alasan investor memilih untuk berinvestasi dalam logam mulia emas dan logam mulia adalah karena kekayaan mereka akan tetap bertahan dalam situasi apa pun. Emas, aset konvensional, telah diperdagangkan sejak lama. Ketika berinvestasi dalam emas, biasanya membeli emas, menyimpannya, dan kemudian menjualnya ketika harganya naik. Keuntungan adalah perbedaan nominal antara harga jual dan modal. Investasi dalam emas dapat mencakup batangan, koin, atau perhiasan. Menurut Kurniawan (2019), karena nilainya yang terus meningkat dari tahun ke tahun dan kemampuan untuk berfungsi sebagai perlindungan aset saat terjadi krisis, emas adalah salah satu pilihan investasi yang paling populer. Nilai emas terhadap rupiah dan mata uang lainnya selalu berubah, tetapi dalam jangka panjang, nilainya selalu meningkat. Dianggap stabil, investasi emas diyakini akan terus berkembang. Sebagai ilustrasi, lihat grafik berikut.:

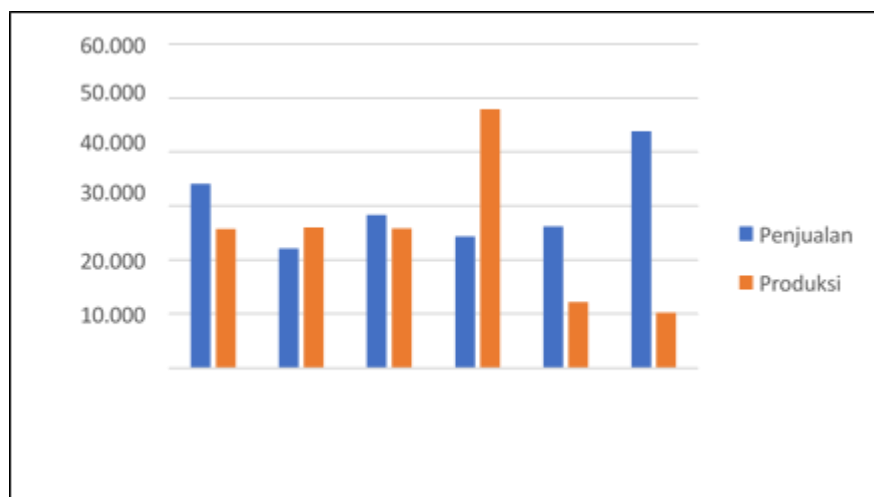


Sumber: [www.logammulia.com](http://www.logammulia.com)

**Gambar 1.1 Grafik Harga Emas dari Tahun 2019-2024**

Gambar 1.1 menunjukkan grafik harga emas Antam dari tahun 2019 hingga 2024. Berdasarkan grafik, terlihat bahwa harga emas Antam per gram mengalami kenaikan yang cukup signifikan selama periode tersebut pada awal tahun 2019,

harga emas masih berada di bawah Rp800.000 per gram. Namun, mulai pertengahan 2020, harga emas meningkat tajam hingga menembus angka Rp1.000.000 per gram, dipicu oleh situasi ekonomi global yang tidak menentu dan meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi emas. Kenaikan harga ini terus berlanjut hingga mencapai puncaknya pada akhir tahun 2024, di mana harga emas Antam per gram tercatat sebesar Rp1.544.500. Sepanjang tahun 2021 hingga 2024, harga emas cenderung stabil di atas Rp1.200.000 per gram, meskipun sempat mengalami sedikit fluktuasi. Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa investasi emas dalam jangka waktu lima tahun terakhir memberikan pertumbuhan nilai yang cukup tinggi dan stabil, sehingga emas tetap menjadi salah satu pilihan investasi yang menarik dan aman bagi masyarakat. Berikut adalah grafik penjualan emas Antam periode tahun 2019 – 2024:



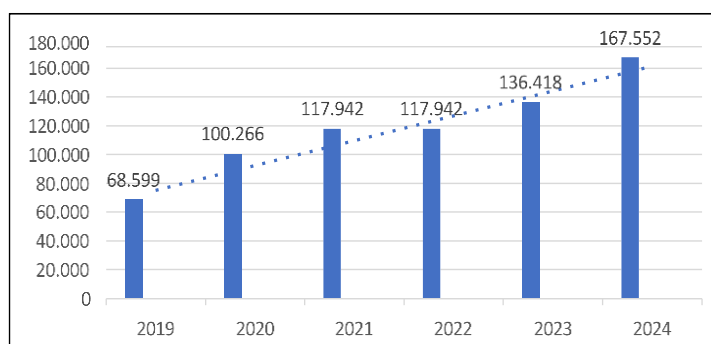
Sumber: Data diolah, 2025

**Gambar 1.2 Volume Produksi dan Penjualan Emas Antam (kg) Tahun 2019 – 2024**

Gambar 1.2 menunjukkan volume produksi dan penjualan emas Antam pada tahun 2019 hingga 2024. Pada tahun 2019, volume penjualan emas Antam tercatat sebesar 34.016 kg, sementara produksinya mencapai 25.713 kg. Selanjutnya pada tahun 2020, terjadi penurunan signifikan dalam volume penjualan menjadi 22.097 kg, namun produksi justru mengalami sedikit peningkatan menjadi 25.970 kg. Pada tahun 2021, volume penjualan kembali meningkat menjadi 28.280 kg, dan produksi relatif stabil di angka 25.818 kg. Peningkatan signifikan terjadi pada tahun 2022, di

mana volume produksi emas melonjak drastis hingga mencapai 47.860 kg, hampir dua kali lipat dari tahun sebelumnya. Sementara itu, penjualan emas justru menurun ke angka 24.334 kg, menunjukkan adanya ketidakseimbangan antara produksi dan penjualan yang mungkin disebabkan oleh penurunan daya beli masyarakat atau penumpukan stok. Pada tahun 2023, produksi emas menurun drastis menjadi 12.100 kg, sedangkan penjualan hanya sedikit meningkat menjadi 26.130 kg. Penurunan ini berlanjut pada tahun 2024, di mana produksi emas tercatat hanya sebesar 10.200 kg, nilai terendah dalam enam tahun terakhir, sementara penjualan melonjak signifikan menjadi 43.780 kg, tertinggi selama periode yang dianalisis.

Tren ini menunjukkan bahwa meskipun volume produksi mengalami fluktuasi yang tajam, minat masyarakat untuk membeli emas justru meningkat secara signifikan pada tahun 2024. Hal ini mungkin mencerminkan tingginya permintaan terhadap emas sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) di tengah ketidakpastian ekonomi, fluktuasi inflasi, atau ketidakstabilan geopolitik. Kenaikan tajam penjualan emas pada tahun 2024 juga dapat diindikasikan sebagai bentuk meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi fisik yang cenderung stabil, dibandingkan dengan instrumen lain yang lebih berisiko. Dengan melihat pola grafik tersebut, dapat disimpulkan bahwa emas tetap menjadi salah satu instrumen investasi yang diminati masyarakat, terutama dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak menentu.

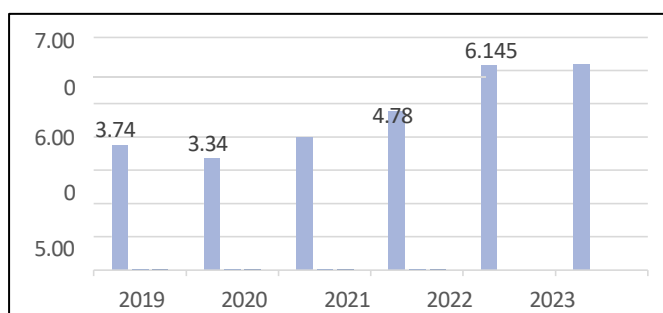


Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah 2025)

### Gambar 1.3 Jumlah Investor Saham Syariah Tahun 2019 – 2024

Gambar 1.3 menunjukkan perkembangan jumlah tertentu (misalnya, produksi, penjualan, atau jumlah pengguna) dari tahun 2019 hingga 2024. Pada tahun 2019,

jumlah yang tercatat sebesar 68.599, kemudian meningkat secara signifikan menjadi 100.266 pada tahun 2020. Tren kenaikan ini berlanjut pada tahun 2021 dan 2022, dengan jumlah yang sama yaitu 117.942. Selanjutnya, pada tahun 2023 jumlah tersebut kembali naik menjadi 136.418, dan mengalami lonjakan paling tinggi pada tahun 2024 hingga mencapai 167.552. Dari grafik tersebut, dapat dilihat adanya tren pertumbuhan yang konsisten dari tahun ke tahun, meskipun pada tahun 2021 dan 2022 jumlahnya stagnan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor tertentu yang menyebabkan pertumbuhan melambat atau berhenti sementara pada periode tersebut. Namun, setelah periode stagnan, pertumbuhan kembali meningkat tajam pada tahun-tahun berikutnya. Kenaikan jumlah yang signifikan ini mengindikasikan adanya peningkatan minat, kebutuhan, atau penggunaan terhadap objek yang diukur dalam grafik. Jika dikaitkan dengan pasar atau industri tertentu, pertumbuhan ini dapat menjadi indikator positif bagi pelaku usaha maupun investor, karena menunjukkan adanya potensi pasar yang terus berkembang. Selain itu, peningkatan ini juga dapat berdampak pada harga atau nilai objek yang diukur, di mana permintaan yang meningkat biasanya akan mendorong kenaikan harga atau nilai. Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa kinerja atau perkembangan objek yang diukur sangat baik dan mengalami pertumbuhan yang stabil dalam beberapa tahun terakhir, meskipun sempat mengalami stagnasi pada periode tertentu.



Sumber: Data diolah, 2025

**Gambar 1.4 Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019 – 2024 (Rp Miliar)**

Gambar 1.4 menunjukkan perkembangan nilai (dalam satuan ribuan) pada tahun 2019, nilai tercatat sebesar 3.744. Angka ini mengalami penurunan pada tahun 2020

menjadi 3.344. Namun, tren mulai meningkat kembali pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 3.983, dan terus mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2022 sebesar 4.786. Kenaikan yang paling tajam terjadi pada tahun 2023 dengan lonjakan hingga 6.145, dan dilanjutkan dengan sedikit peningkatan lagi pada tahun 2024 menjadi 6.187. Kenaikan nilai yang signifikan dari tahun 2021 ke 2024 menunjukkan adanya pemulihan dan pertumbuhan yang stabil pasca kondisi yang kemungkinan terdampak pandemi COVID-19 pada tahun 2020. Peningkatan ini bisa dikaitkan dengan mulai pulihnya sektor-sektor ekonomi serta meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap aktivitas ekonomi atau investasi tertentu. Meskipun sempat mengalami penurunan pada awal pandemi, grafik menunjukkan bahwa pada akhirnya terjadi pemulihan yang kuat. Secara keseluruhan, grafik pada gambar 1.5 menggambarkan tren yang positif dengan adanya peningkatan nilai dari tahun ke tahun, terutama setelah tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat potensi pertumbuhan yang menjanjikan dalam sektor yang diwakili oleh data ini.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan tingkat *return* pada investasi saham syariah dan investasi emas di Indonesia periode tahun 2019 – 2024?
2. Apakah terdapat perbedaan tingkat *risk* pada investasi saham syariah dan investasi emas di Indonesia periode tahun 2019 – 2024?

## **1.2 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengevaluasi perbandingan tingkat *return* pada investasi saham syariah dengan investasi emas di Indonesia periode tahun 2019 – 2024.
2. Untuk mengevaluasi perbandingan tingkat *risk* pada investasi saham syariah dengan investasi emas di Indonesia periode tahun 2019 – 2024.

### **1.3 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara akademik maupun praktis, sebagai yaitu:

#### **1. Manfaat Teoritis**

Diharapkan hasil penelitian ini akan berfungsi sebagai sumber referensi untuk penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang memengaruhi keinginan untuk berinvestasi dalam saham syariah. Diharapkan juga meningkatkan pengetahuan peneliti tentang alasan mengapa orang berinvestasi dalam saham syariah, dan juga dapat memberikan gambaran tentang alasan mengapa orang berinvestasi dalam saham syariah. Dengan demikian, universitas atau lembaga pendidikan, khususnya yang berwawasan islam, dapat memberikan kesempatan kepada mahasiswa mereka untuk meningkatkan atau mendorong minat mereka untuk berinvestasi dalam saham syariah. Selain itu, diharapkan dapat membantu dalam pengembangan penelitian di Jurusan Ekonomi Islam dan menjadi salah satu perwujudan dari Tri Dharma Perguruan Tinggi Universitas Islam Indonesia. Penelitian terkait program studi Ekonomi Islam terkait dengan tingkat return dan risiko investasi saham syariah dan emas dari tahun 2019 hingga 2024 diharapkan dapat membantu dalam pengembangan pendidikan.

#### **2. Manfaat Praktis**

Diharapkan penelitian ini akan meningkatkan pengetahuan peneliti tentang perkembangan investasi saham syariah dan emas serta memberikan informasi dan masukan bagi calon investor untuk mempertimbangkan hal-hal apa yang harus dipertimbangkan sebelum melakukan investasi. Selain itu, diharapkan penelitian ini akan memberikan informasi dan masukan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dan pengambilan keputusan terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi investasi.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Investasi**

##### **2.1.1 Pengertian Investasi**

Investasi adalah hal yang berkaitan dengan ekonomi dan keuangan, atau mengumpulkan aktiva dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Bagi investor atau perusahaan, investasi adalah pengeluaran untuk membeli barang modal dan peralatan untuk meningkatkan kemampuan mereka untuk memproduksi barang atau jasa. Menurut Martalena dan Malinda (2021), investasi adalah menunda konsumsi di masa sekarang untuk mendapatkan konsumsi di masa yang akan datang, dengan risiko ketidakpastian yang memerlukan kompensasi untuk penundaan tersebut. Menurut Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) per tanggal 1 Oktober 2004, investasi adalah aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kekayaan (peningkatan kekayaan) melalui pembagian hasil investasi (seperti bunga, *royalty*, dividen, dan uang sewa), untuk meningkatkan nilai investasi, atau untuk mendapatkan manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti keuntungan yang diperoleh dari hubungan perdagangan.

Menurut Mashuri (2018), cara seseorang menggunakan uang yang mereka miliki adalah dengan investasi. Jika ada kekayaan yang lebih banyak daripada yang dibutuhkan untuk dikonsumsi, kekayaan ini dapat digunakan untuk berinvestasi. Seorang muslim seharusnya berinvestasi sebagai upaya untuk mendekati diri kepada Allah SWT. Investasi yang aman dari sudut pandang duniawi tidak selalu aman dari sudut pandang akhirat jika dilihat dari sudut pandang syariah Islam. Akibatnya, agar investasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan baik di dunia maupun di akhirat, umat muslim harus mempertimbangkan beberapa hal penting sebagai pedoman sebelum melakukan investasi. Investasi mencakup aspek dunia (materi) dan akhirat (*ukhrawi*), perspektif Islam memberinya pengertian dan tujuan yang lebih luas.

Investasi syariah berarti mengorbankan sumber daya saat ini untuk mendapatkan keuntungan yang jelas. Tujuan investasi syariah adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Berdasarkan prinsip syariah, yang melarang riba, *gharar*, dan *maysir*, ini dapat dicapai. Berikut ini merupakan landasan prinsip-prinsip investasi syariah yang didasarkan pada Al-Qur'an:

a. Terhindar dari unsur riba

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

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

b. Terhindar dari unsur *gharar*

Larangan jual beli yang mengandung unsur *gharar* yang didefinisikan sebagai ketidakpastian dalam transaksi tentang baik atau buruknya adalah salah satu dasar syariah Islam.

c. Terhindar dari unsur *maysir*

d. Dalam Al-Qur'an, semua transaksi yang mengandung unsur pertaruhan (judi) dikategorikan sebagai hal yang diharamkan. Selain itu, semua investasi dilakukan sebagai ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir dan batin di dunia maupun akhirat, baik bagi generasi saat ini maupun generasi berikutnya. Oleh karena itu, agar investasi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, perlu mempertimbangkan beberapa aspek sehingga keuntungan yang diperoleh sesuai dengan prinsip Syariah. Semua transaksi yang mengandung unsur pertaruhan (judi) diharamkan dalam Al-Qur'an. Setiap

investasi dilakukan sebagai ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan duniawi dan akhirat. Oleh karena itu, untuk memastikan keuntungan yang diperoleh sesuai dengan prinsip. Syariah, beberapa factor harus dipertimbangkan. Investasi biasanya terbagi menjadi dua kategori: investasi pada aset riil (*aset riil*) dan investasi pada aset keuangan (*aset finansial*). Aset riil dapat berupa aset fisik seperti logam mulia, properti, tanah, atau perusahaan, sedangkan aset keuangan dapat berupa lembaga keuangan seperti pasar modal dan bank. Sangat penting untuk memahami hubungan antara pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) dari suatu investasi saat membuat keputusan investasi. Secara umum, hubungan antara risiko dan return yang diharapkan dari suatu investasi bersifat linear dan searah. Dengan kata lain, tingkat return yang diharapkan dari investasi berkorelasi positif dengan risiko investasi.

### **2.1.2 Tujuan Investasi**

Tujuan utama berinvestasi pada dasarnya adalah untuk menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Investor memiliki tujuan investasi yang berbeda-beda. Investor memiliki berbagai alasan untuk berinvestasi, menurut Rosyida & Mawardi (2015). Alasan ini dapat dilihat dari berbagai tujuan yang ingin dicapai, seperti:

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

### **2.1.3 Teori Investasi Portofolio Markowitz**

Teori Investasi Portofolio Markowitz adalah cara untuk membantu investor menyusun portofolio yang ideal dengan memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dan meminimalkan risiko dengan diversifikasi aset. Teori ini menggunakan konsep *mean-variance*, yaitu rata-rata pengembalian sebagai ukuran keuntungan dan varians sebagai ukuran risiko. Risiko portofolio tidak hanya bergantung pada risiko aset individu saja, tetapi juga pada hubungan antara aset,

sehingga memilih kombinasi aset yang tepat dapat mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan. Portofolio terbaik menghasilkan pengembalian terbaik pada tingkat risiko tertentu. Menurut teori ini, investor rasional menghindari risiko dan pasar modal berjalan secara sempurna, tanpa biaya transaksi dan tanpa informasi yang tidak konsisten. Oleh karena itu, teori ini memberikan metode matematis menyeimbangkan risiko dan pengembalian, yang memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih terukur dan efisien.

## **2.2 Saham Syariah**

Saham menunjukkan bahwa seseorang atau kelompok terlibat dalam perusahaan atau perseroan terbatas. Saham juga dapat dilihat sebagai investasi alternatif yang, dalam jangka panjang, menawarkan tingkat keuntungan dan kerugian yang lebih tinggi daripada jenis investasi lainnya.

Jenis saham berdasarkan kemampuannya, antara lain:

### 1. Saham Biasa

Saham biasa berasal dari keterlibatan kepemilikan dalam entitas komersial yang berbentuk perseroan terbatas. Aset perusahaan yang tersisa, setelah dikurangi bagian pemegang saham preferen, akan dibagi di antara pemegang saham biasa jika bisnis menghasilkan keuntungan dan kemudian dilikuidasi. Partisipasi dalam pembagian pendapatan dalam bentuk dividen dijamin oleh saham biasa.

Salah satu karakteristik umum saham adalah sebagai berikut

- 1) Hak untuk mengklaim aktiva perusahaan jika dilikuidasi
- 2) Hak untuk memilih dewan komisaris, membentuk kebijakan bisnis, dan memberikan suara pada rapat tahunan pemegang saham
- 3) Hak prioritas jika perusahaan menerbitkan saham baru
- 4) Tanggung jawab hanya berlaku untuk jumlah yang diberikan

### 2. Saham Khusus

Saham khusus memiliki karakteristik seperti obligasi dan saham biasa. Pemilik preferen memiliki hak pembayaran dividen yang berbeda dari pemegang saham biasa. Karakteristik saham khusus meliputi:

- 1) Saham Khusus Terhadap Dividen, Pemegang saham khusus memiliki hak dividen yang lebih besar daripada pemegang saham biasa. Karena saham khusus biasanya memberikan hak dividen kumulatif, pemegang saham khusus dapat menerima dividen yang belum dibayarkan dari tahun-tahun sebelumnya sebelum investor biasa menerima dividen..
- 2) Saham Khusus Pada Waktu Likuidasi, Pada saat likuidasi, saham khusus memiliki hak lebih besar atas aset perusahaan daripada saham biasa. Jika dividen yang beredar diperhitungkan secara kumulatif, jumlah hak aset total sama dengan nilai nominal saham. Jenis Saham Berdasarkan Kinerjanya, antara lain:
  1. *Blue Chip Stocks*

Saham *blue chip* juga dikenal sebagai *blue chip stocks*, adalah suatu perusahaan besar yang sangat dipercaya oleh para pebisnis lain. Harga perlembar saham ini biasanya lebih tinggi, tetapi nilainya lebih stabil.
  2. *Income Stocks*

Saham pendapatan juga dikenal *Income stocks*, jenis saham yang memiliki kemampuan untuk memberikan dividen yang tinggi, tetapi juga memiliki risiko yang tinggi. Karena itu, diperlukan strategi yang kuat untuk mengelola saham jenis ini.
  3. *Growth Stocks*

Pengertian saham berkembang atau *growth stocks* adalah saham yang mempunyai tingkat perkembangan yang lebih cepat daripada jenis saham lain yang sama di bidangnya. Dalam kurun waktu satu hari, jenis saham ini bisa meningkat atau menurun beberapa kali.
  4. *Speculative Stocks*

Pengertian saham spekulatif atau *speculative stocks* adalah jenis saham yang biasa atau sering diperjualbelikan di bursa efek karena didalamnya terkandung potensi dividen yang besar di masa depan.
  5. *Cyclical Stocks*

Pengertian saham *cyclical* atau *cyclical stocks* adalah jenis saham yang sangat rentan terkena tren ekonomi. Saham ini bersifat fluktuatif, dan fluktuasi di dalamnya tergolong sangat cepat.

## 6. Emerging Growth Stock

Jenis saham ini, yang berasal dari bisnis kecil, lebih tangguh karena kecil kemungkinannya terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi, terutama selama resesi.

## 7. *Defensive Stocks*

Resesi berdampak kecil pada ekuitas defensif, yang merupakan kelas investasi tertentu. Stok ini biasanya berasal dari bisnis yang melayani kebutuhan sehari-hari masyarakat, yang daya belinya biasanya konsisten sepanjang hari.

Saham syariah adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan yang beroperasi menurut prinsip syariah. Di pasar modal, efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah disebut saham syariah. Dalam konteks saham syariah, definisi saham mengacu pada definisi umum saham yang diatur oleh undang-undang dan peraturan OJK lainnya. Investasi dalam Islam dapat dikategorikan sebagai aktivitas ekonomi yang tergabung dalam aktivitas muamalah. Kegiatan muamalah mengatur hubungan antar manusia. Saham yang sesuai dengan syariah Islam, atau yang lebih dikenal sebagai syariah compliant, disebut saham Syariah. Pada dasarnya, saham menunjukkan partisipasi investor atau pemilik modal dalam suatu perusahaan dan mereka berhak atas keuntungan. Konsep ini tidak bertentangan dengan prinsip syariah; dalam muamalah, konsep ini dikenal sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. *Akad Al Bay' Al Musawama* digunakan dalam kegiatan permintaan dan penawaran saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai salah satu jenis akad jual beli, akad tersebut memungkinkan penentuan harga pasar yang wajar dan juga memungkinkan penentuan harga melalui mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan. Dengan demikian, transaksi saham tersebut berusaha menghindari shortsale dan meningkatkan transparansi informasi tentang perusahaan yang sahamnya dijual.

Suatu saham dapat dikatakan sebagai saham syariah jika diterbitkan oleh:

1. Anggaran dasar emiten dan perusahaan publik secara jelas menyatakan bahwa kegiatan bisnis mereka tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Emiten atau perusahaan tidak melakukan hal-hal berikut: permainan dan perjudian yang

dilarang menurut syariah; perdagangan yang dilarang menurut syariah; jasa keuangan ribawi seperti bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga; jual beli risiko yang mengandung ketidakpastian gharar atau judi seperti asuransi konvensional; membuat, mendistribusikan, memperdagangkan, dan menyediakan barang atau jasa haram; atau melakukan

2. Emiten memenuhi rasio keuangan berikut: utang berbasis bunga tidak boleh melebihi 45% dari total aset atau pendapatan bunga dan tidak halal lainnya tidak boleh melebihi 10% dari total pendapatan usaha dan lainnya.

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

Indeks saham syariah adalah ukuran statistik yang menggambarkan pergerakan harga dari kelompok saham syariah yang dipilih berdasarkan standar tertentu. Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak memilih saham syariah secara langsung; sebaliknya, OJK menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) untuk memilih saham syariah. Salah satu tujuan indeks saham syariah adalah untuk membantu investor menemukan referensi untuk berinvestasi di pasar modal syariah. Untuk memenuhi kebutuhan pelaku industri pasar modal, BEI terus mengembangkan indeks saham syariah. Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu dari lima indeks saham syariah yang tersedia di pasar modal Indonesia saat ini. Indeks saham syariah pertama di pasar modal Indonesia, Jakarta Islamic Index (JII) didirikan pada tanggal 3 Juli 2000. Indeks saham syariah terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang terdaftar di BEI dan merupakan konstituen JII. Peninjauan saham konstituen JII dilakukan dua kali setahun, pada bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal review Daftar Efek Syariah oleh OJK. Dengan demikian, indeks ini berfungsi sebagai alat untuk mengukur kinerja pasar saham syariah sekaligus memberikan panduan bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai prinsip syariah, dengan memilih saham yang paling sesuai dengan prinsip syariah.

### **2.3 Emas**

Menurut KBBI (Kamus Besar Bahasa Indonesia) harga adalah nilai barang yang ditentukan atau disamakan dengan uang, jumlah uang atau alat tukar lain yang bernilai yang harus dibayarkan untuk produk atau jasa yang diperoleh dalam waktu

dan pasar khusus. Nilai emas adalah jenis logam berharga yang banyak digunakan sebagai cadangan devisa, standar keuangan, perhiasan, dan komponen elektronik. Menurut Septian (2016) emas merupakan logam mulia yang tidak bisa disamakan dengan saham atau obligasi, emas ini tidak memberikan bunga atau deviden. Emas dihargai berdasarkan jumlah permintaan dan penawaran dipasar, jumlah uang beredar, tren kebijakan moneter dan ketidakpastian global.

### **2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Emas**

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga emas adalah sebagai berikut:

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

### **2.3.2 Jenis-jenis Investasi Emas**

Dengan volume emas yang terbatas di seluruh dunia, emas adalah salah satu kekayaan alam yang tidak dapat diperbaharui. Akibatnya, harga emas biasanya stabil dan terus meningkat dari tahun ke tahun. Menurut Kurniawan (2019), ada tiga kategori investasi emas: Investasi emas dalam bentuk fisik;

- 1) Investasi emas dalam bentuk perhiasan;
- 2) Investasi emas dalam bentuk satuan *trading*.

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

*Return* atau imbal hasil adalah keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi dalam periode tertentu. *Return* mencerminkan seberapa besar hasil yang

didapatkan investor dari modal yang ditanamkan, baik dalam bentuk *capital gain* (kenaikan harga aset) maupun dividen atau pendapatan lainnya. *Return* biasanya dinyatakan dalam persentase dari nilai investasi awal.

Dalam konteks investasi saham dan emas syariah di PT Pegadaian, *return* mengukur performa investasi tersebut selama periode 2019 hingga 2024. *Return* yang tinggi menunjukkan investasi yang memberikan keuntungan lebih besar, namun perlu dianalisis juga dalam kaitannya dengan risiko yang dihadapi. Menurut Hartono (2015), persamaan berikut dapat digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian sebenarnya dari saham syariah dan emas:

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

**Keterangan:**

Actual *Return* = *return* pada bulan ke-t

$P_t$  = harga pada bulan ke-t

$P_t - 1$  = harga bulan sebelum bulan ke-t

Jika terjadi keuntungan modal (*capital gain*) jika harga investasi saat ini ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi pada periode sebelumnya ( $P_t - 1$ ), dan sebaliknya, terjadi kerugian modal (*capital loss*).

## 2.5 Risiko (*Risk*)

*Risk* atau risiko adalah ketidakpastian yang melekat pada hasil investasi, yaitu kemungkinan terjadinya hasil yang berbeda dari yang diharapkan, termasuk kemungkinan kerugian. Risiko mencerminkan tingkat volatilitas atau fluktuasi nilai investasi selama periode tertentu. Dalam penelitian ini, risiko investasi saham dan emas syariah di PT Pegadaian diukur untuk mengetahui seberapa besar potensi kerugian atau ketidakpastian yang dihadapi investor. Risiko yang lebih tinggi biasanya diiringi dengan potensi return yang lebih besar, sehingga penting untuk melakukan evaluasi perbandingan agar investor dapat memilih investasi yang sesuai dengan profil risiko mereka.

Salah satu ukuran risiko yang umum digunakan adalah standar deviasi dari return, yang menunjukkan seberapa besar variasi return dari rata-rata return selama periode tertentu. Menurut Jogiyanto (2014), persamaan (rumus) deviasi standar *return* saham menurut literatur keuangan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

$\sigma$  = standar deviasi

$R_{it}$  = *return* saham ke-i pada periode t

$E(R_i)$  = rata-rata *return* saham ke-i

n = jumlah periode pengamatan

Pengukuran deviasi standar dapat menunjukkan seberapa baik penyebaran nilai tingkat pengembalian pada nilai yang diharapkan. Dengan kata lain, semakin besar deviasi standar pengembalian, semakin besar penyimpangan hasil pengembalian, dan semakin besar risiko investasi. Secara umum, investasi dengan risiko tinggi juga memiliki kemungkinan untuk memberikan return yang tinggi, dan sebaliknya. Akibatnya, para investor pasar modal sering melakukan analisis return dan risiko

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

Investor sangat memperhatikan dua faktor utama saat memilih instrumen investasi yaitu pengembalian, atau *return* atau risiko. Pengembalian menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi, sehingga menjadi motivasi utama bagi investor untuk menanamkan modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Deboyla Wiiduhung menunjukkan bahwa return saham syariah rata-rata mengalami kerugian sebesar 0,23% selama periode tertentu, sedangkan *return* emas menunjukkan hasil positif sebesar 0,047%, yang berarti *return* emas sedikit lebih tinggi dengan selisih sekitar 0,18%. Namun, penelitian lain oleh Said Muhammad dan Suazhari (2013-2018) menemukan bahwa *return* saham syariah bahkan lebih

tinggi daripada emas, sebesar 1,01% versus 0,19%, meskipun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Penelitian ini menunjukkan bahwa, dalam jangka waktu tertentu, saham syariah memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan yang sebanding dengan emas, meskipun hasilnya dapat berbeda tergantung pada periode dan kondisi pasar.

Sebaliknya, risiko investasi yang menggambarkan ketidakpastian dan volatilitas return menunjukkan perbedaan yang cukup jelas antara dua instrumen tersebut. Berbeda dengan emas, saham syariah memiliki risiko yang lebih tinggi. Studi Sisca Deboyla Wiiduhung menemukan risiko saham syariah sebesar 3,86% dibandingkan dengan risiko emas hanya 1,18%. Penelitian Said Muhammad dan Suazhari menunjukkan risiko saham syariah sebesar 10,67%, jauh lebih besar dibandingkan dengan risiko emas yang hanya 2,40%. Penelitian lain yang dilakukan oleh Universitas Al-Azhar Indonesia (2004-2013) juga menyimpulkan bahwa investasi emas lebih menguntungkan dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan investasi sah. Selain itu, penelitian lain yang membandingkan return dan risiko saham syariah dengan saham konvensional juga menunjukkan bahwa saham syariah memiliki risiko yang sedikit lebih tinggi, yang mengindikasikan karakteristik volatilitas yang lebih besar pada saham syariah dibanding instrumen investasi lain yang lebih stabil seperti emas. Hal ini sejalan dengan teori portofolio Markowitz yang menyatakan bahwa investor cenderung menghindari risiko tinggi dan memilih portofolio dengan risiko terkontrol sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan signifikan antara investasi saham syariah dan investasi emas dalam hal tingkat return.

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan signifikan antara investasi saham syariah dan investasi emas dalam hal tingkat risiko.

## **2.7 Penelitian Terdahulu**

Berikut adalah beberapa penelitian terbaru yang relevan mengenai kinerja, return, dan risiko saham syariah, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Setiap penelitian menggunakan metode yang berbeda-beda dan menghasilkan temuan

yang dapat menjadi referensi penting dalam analisis saham syariah, termasuk untuk aplikasi pada Pegadaian.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Putri (2020)	Analisis Kinerja Saham Syariah Berdasarkan <i>Return</i> dan Risiko di Jakarta Islamic Index (JII)	Kuantitatif, pendekatan <i>Sharpe Ratio</i> dan standar deviasi	Menunjukkan bahwa Sebagian besar saham Syariah memiliki <i>return</i> yang stabil dengan risiko yang relative rendah
2	Rahman & Sari (2021)	Perbandingan <i>Return</i> dan Risiko Saham Konvensional dan Syariah BEI	Kuantitatif, menggunakan metode <i>risk di return trade off</i>	Saham Syariah memiliki risiko lebih rendah dibanding saham konvensional namun dengan <i>return</i> yang kompetitif
3	Yusuf (2019)	Analisis Risiko Investasi Saham Syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Studi deskriptif Kuantitatif	Saham-saham di ISSI cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah dibandingkan indeks umum
4	Dewi Kurniawan (2023)	<i>Return</i> dan <i>Risk</i> Saham Syariah di Masa Pandemi	Kuantitatif dengan pendekatan analisis time-series	Terdapat penurunan signifikan pada <i>return</i> namun risiko tetap terkendali

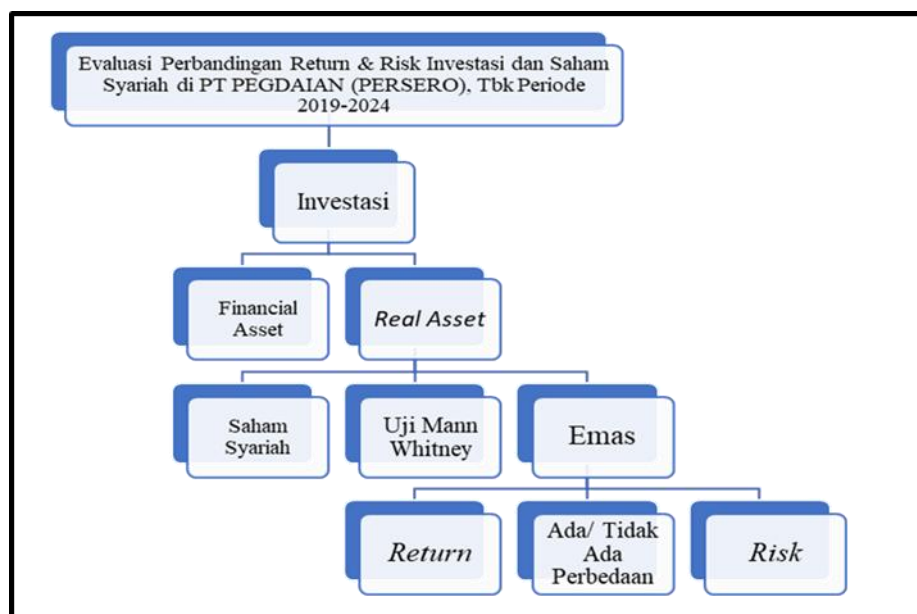
Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan kajian terhadap beberapa penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa investasi saham syariah memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan saham konvensional, terutama dalam hal *return* dan risiko. Sebagian besar hasil

penelitian menunjukkan bahwa saham syariah cenderung memberikan return yang stabil dan kompetitif meskipun tidak selalu lebih tinggi dari saham konvensional. Dari sisi risiko, saham syariah umumnya memiliki tingkat volatilitas dan risiko sistematis yang lebih rendah. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian-penelitian tersebut meliputi *Sharpe Ratio*, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, serta pendekatan *risk-return trade off*, yang semuanya digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan risiko saham syariah secara kuantitatif. Selain itu, faktor eksternal seperti pandemi COVID-19 turut memengaruhi performa saham syariah, meskipun saham-saham tersebut relatif mampu mempertahankan kestabilan risiko. Namun demikian, penelitian sebelumnya masih bersifat umum dan belum secara khusus menelaah kinerja saham syariah yang terkait langsung dengan institusi tertentu seperti PT Pegadaian (Persero). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki urgensi yang tinggi karena bertujuan untuk mengevaluasi secara spesifik perbandingan *return* dan risiko investasi saham syariah di PT Pegadaian selama periode 2019 hingga 2024.

## 2.8 Kerangka Berpikir

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



Gambar 2.5 Kerangka Berpikir

Bagan ini menggambarkan kerangka kerja untuk mengevaluasi perbandingan *return* dan risiko investasi antara saham syariah dan emas di PT Pegadaian (Persero), Tbk selama periode 2019–2024. Proses evaluasi dimulai dari kategori utama, yaitu investasi, yang kemudian dibagi menjadi dua jenis aset, yaitu aset keuangan (*financial asset*) dan aset riil (*real asset*). Dalam kelompok aset keuangan, penelitian difokuskan pada saham syariah, sedangkan pada kelompok aset riil, objek yang dianalisis adalah emas. Untuk membandingkan kedua jenis investasi tersebut, digunakan uji Mann Whitney, yaitu metode statistik yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok data. Selanjutnya, analisis difokuskan pada dua aspek utama, yaitu *return* (tingkat pengembalian investasi) dan risiko (tingkat risiko investasi). Hasil dari uji Mann Whitney akan menunjukkan apakah terdapat perbedaan signifikan pada *return* dan risiko antara investasi saham syariah dan emas selama periode penelitian. Bagan ini memberikan gambaran yang sistematis mengenai langkah-langkah analisis yang digunakan untuk mengevaluasi dan membandingkan kinerja investasi saham syariah dan emas di Pegadaian, baik dari segi keuntungan maupun risiko yang dihadapi.

## 2.9 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap suatu masalah yang dianggap tepat, karena harus divalidasi melalui penelitian dan dianggap logis dengan dukungan pemahaman yang memadai.

Sesuai dengan teori penelitian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *return* investasi pada saham syariah

$H_1$  = Terdapat perbedaan yang signifikan dalam *return* investasi pada saham syariah

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam risiko investasi pada saham syariah

$H_1$  = Terdapat perbedaan yang signifikan dalam risiko investasi pada saham syariah.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Metode Penelitian**

##### **3.1.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini adalah jenis kuantitatif. Kittur (2023) mengatakan bahwa penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang sistematis yang mengumpulkan data terukur dan kemudian dianalisis secara matematika dan statistik. Penelitian kuantitatif secara khusus mengukur elemen seperti sikap, keyakinan, dan perilaku seseorang untuk menarik kesimpulan, dan instrumen penelitian digunakan untuk mengukur hubungan antar variabel. Analisis data numerik dilakukan dengan teknik *statistic*.

##### **3.1.2 Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian komparatif. Penelitian komparatif adalah jenis penelitian yang digunakan untuk membandingkan persamaan dan perbedaan antara fakta dan karakteristik subjek penelitian berdasarkan kerangka berpikir.

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

##### **3.2.1 Definisi Konseptual**

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

##### **3.2.2 Return (Pengembalian)**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dan dimanfaatkan oleh investor untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang dihasilkan. Keuntungan ini dapat berupa peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan/atau pembagian laba dalam bentuk dividen.

### 3.2.3 Risk (Risiko)

*Risk* merupakan selisih atau deviasi antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang sebenarnya diperoleh (*actual return*).

## 3.3 Populasi dan Sampel

### 3.3.1 Populasi

Menurut Abdullah (2015), populasi adalah sekumpulan individu yang akan diteliti karakteristiknya. Jika populasinya terlalu besar untuk diteliti, peneliti harus mengambil sampel atau sebagian dari populasi. Seluruh sasaran yang seharusnya diteliti disebut populasi, dan hasil penelitian diterapkan pada populasi ini. Fokus penelitian adalah populasi secara keseluruhan, yang mencakup semua orang, organisasi, lembaga, institusi, wilayah, kelompok, dan sebagainya yang akan digunakan sebagai sumber informasi untuk penelitian. Dengan demikian, populasi harus ditentukan sepanjang proses penelitian karena hasil penelitian akan diterapkan pada populasi tersebut. Penelitian ini menggunakan populasi yang terdiri dari saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2019 hingga 2024 serta harga emas PT Aneka Tambang Tbk dari tahun 2019 hingga 2024. Pemilihan populasi ini sangat penting untuk menentukan validitas dan relevansi hasil yang dihasilkan. Studi ini berfokus pada dua aset utama yang menunjukkan kondisi pasar keuangan syariah dan komoditas emas di Indonesia: saham syariah yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan harga emas PT Aneka Tambang Tbk dari 2019 hingga 2024. Metode ini memungkinkan analisis menyeluruh terhadap dinamika harga serta hubungan antara kedua jenis aset dalam ekonomi yang berkembang.

### 3.3.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang akan diteliti dan dianggap mewakili populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. *Nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap anggota populasi

untuk dipilih menjadi sampel. Sedangkan *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu agar sampel yang diambil benar-benar mewakili kondisi yang ingin diteliti.

### **3.4 Jenis dan Sumber Data**

#### **3.4.1 Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut termasuk dalam kategori data deret waktu (*time series*), yaitu kumpulan data yang diperoleh selama periode tahun 2019–2024. Data deret waktu ini menggambarkan perkembangan suatu objek tertentu yang diamati secara berkelanjutan dari waktu ke waktu.

#### **3.4.2 Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs web [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk harga saham syariah dan [www.harga-emas.org](http://www.harga-emas.org) untuk harga emas. Data sekunder yang digunakan berupa harga saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia serta harga emas pada PT Aneka Tambang Tbk untuk periode tahun 2019–2024.

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi dengan memanfaatkan data sekunder yang diambil dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk harga saham syariah dan [www.harga-emas.org](http://www.harga-emas.org) untuk harga emas pada periode tahun 2019–2024, serta dari berbagai sumber lain yang relevan dengan penelitian ini.

### **3.6 Uji Keabsahan Data**

#### **3.6.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah data memiliki distribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, pengolahan dilakukan menggunakan statistik parametrik, sedangkan jika tidak, digunakan statistik

nonparametrik. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Shapiro-Wilk dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka data dianggap berdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka data dianggap tidak berdistribusi normal.

Uji Shapiro-Wilk ini efektif untuk sampel berukuran kecil dan menguji apakah data berasal dari populasi yang berdistribusi normal dengan membandingkan nilai p-value terhadap tingkat signifikansi 0,05.

## 2. Uji Homogenitas

Uji homogenitas bertujuan untuk mengetahui apakah variasi dari dua atau lebih distribusi data memiliki kesamaan atau tidak. Jika distribusi data homogen, pengolahan data dilakukan dengan statistik parametrik, sedangkan jika tidak homogen, digunakan statistik nonparametrik. Dalam penelitian ini, pengujian homogenitas dilakukan menggunakan uji Levene Statistic dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

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

## 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah kondisi di mana komponen error dalam suatu model berkorelasi dengan dirinya sendiri berdasarkan urutan waktu (untuk data deret waktu) atau urutan ruang (untuk data *cross section*). Hal ini terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu saling memengaruhi satu sama lain, sehingga menimbulkan korelasi antar residual. Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya penyimpangan dari asumsi klasik mengenai autokorelasi tersebut.

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin- Watson (DW). Nilai statistik DW yang diperoleh kemudian dibandingkan dengan tabel untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika  $DW > d_u$ , maka tidak terdapat autokorelasi positif.
- 2) Jika  $d_l < DW < d_u$ , maka hasil uji tidak dapat disimpulkan.
- 3) Jika  $DW > (4 - d_l)$ , maka terdapat autokorelasi negatif.
- 4) Jika  $DW < (4 - d_u)$ , maka tidak terdapat autokorelasi negatif.

Uji Durbin-Watson ini efektif untuk mendeteksi korelasi serial terutama pada data time series, di mana nilai residual pada suatu periode dipengaruhi oleh residual pada periode sebelumnya.

### 3.7 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian komparatif yang membandingkan *return* dan risiko antara investasi saham syariah dan investasi emas, metode analisis data dan pengujian hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1) Untuk data yang berdistribusi normal, digunakan uji Independent Sample T-Test.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara dua kelompok data yang saling independen. Prosedur uji ini melibatkan pengujian asumsi normalitas dan homogenitas varians, kemudian menghitung nilai  $t$  dan membandingkannya dengan nilai kritis untuk menentukan signifikansi perbedaan rata-rata antar kelompok.

2) Untuk data yang tidak berdistribusi normal, digunakan uji Mann-Whitney.

Uji ini merupakan alternatif non-parametrik dari Independent Sample T-Test dan digunakan untuk menguji perbedaan median antara dua kelompok independen tanpa asumsi normalitas data.

Dalam penelitian ini, uji yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata *return* dan risiko investasi saham syariah dan emas adalah uji Mann-Whitney. Uji Mann-Whitney merupakan uji non-parametrik yang digunakan ketika data tidak memenuhi asumsi normalitas atau homogenitas, sehingga lebih tepat untuk menguji perbedaan median antara dua kelompok independen. Prosedur uji ini meliputi pengumpulan data, pengujian asumsi normalitas, pelaksanaan uji Mann-Whitney, dan interpretasi hasil untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan antara *return* dan risiko investasi pada kedua aset tersebut.

Hasil uji Mann-Whitney menunjukkan apakah perbedaan antara *return* dan risiko investasi saham syariah dan emas signifikan atau tidak. Jika nilai signifikansi ( $p$ -value) yang diperoleh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (biasanya 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kedua kelompok. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* atau risiko investasi saham syariah dan

emas. Dengan demikian, uji Mann-Whitney memberikan alternatif yang lebih sesuai untuk analisis data yang tidak memenuhi asumsi parametrik, sehingga hasilnya lebih valid dalam konteks penelitian ini.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Umum Perusahaan**

##### **4.1.1 Sejarah Perusahaan**

PT Pegadaian (Persero) merupakan salah satu perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang jasa keuangan yang berfokus membantu masyarakat yang membutuhkan pendanaan dengan cara menggadaikan berbagai barang berharga dan surat-surat berharga lainnya. Salah satu cabang PT Pegadaian (Persero) beralamat di Jalan Merdeka Utara No.1, Ciledug Lor, Kecamatan Ciledug, Kabupaten Cirebon, Jawa Barat 45188. Perjalanan PT Pegadaian (Persero) dimulai sejak 1746 yang pada saat itu VOC mendirikan Bank Van Leening sebagai lembaga keuangan yang memberikan kredit dengan sistem menggadaikan emas, pada tahun 1811 pemerintah Inggris membubarkan Bank Van Leening serta memberikan kebebasan kepada masyarakat untuk mendirikan usaha Pegadaian asal mendapatkan izin dari pemerintahan setempat. Pertama kali Pegadaian Negara didirikan pada tahun 1901 di Sukabumi pada tanggal 1 April, kemudian tahun 1905 Pegadaian berubah menjadi lembaga resmi Jawatan. Pada saat berbentuk badan hukum Jawatan kemudian berubah menjadi Perusahaan Negara pada tahun 1961. Tahun 1969 berubah menjadi Perusahaan Jawatan, selanjutnya diperbarui berubah dari Perusahaan Jawatan menjadi Perusahaan Umum. Pada tahun 2012, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 51 Tahun 2011 bentuk badan hukum Pegadaian berubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero). Sampai saat ini PT Pegadaian (Persero) telah memiliki 1 kantor pusat berlokasi di Jakarta Pusat, 12 kantor wilayah, 59 kantor area, 642 kantor cabang, dan 3.579 kantor unit pelayanan cabang yang tersebar di seluruh Indonesia. Pegadaian tidak hanya sekedar lembaga pendanaan, tetapi saat ini telah berkembang menjadi solusi bisnis untuk masyarakat Indonesia karena memiliki beragam produk dan layanan yang diberikan.

#### 4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan

Visi dan Misi Bank BTN adalah sebagai berikut (Bank BTN, 2025):

##### Visi

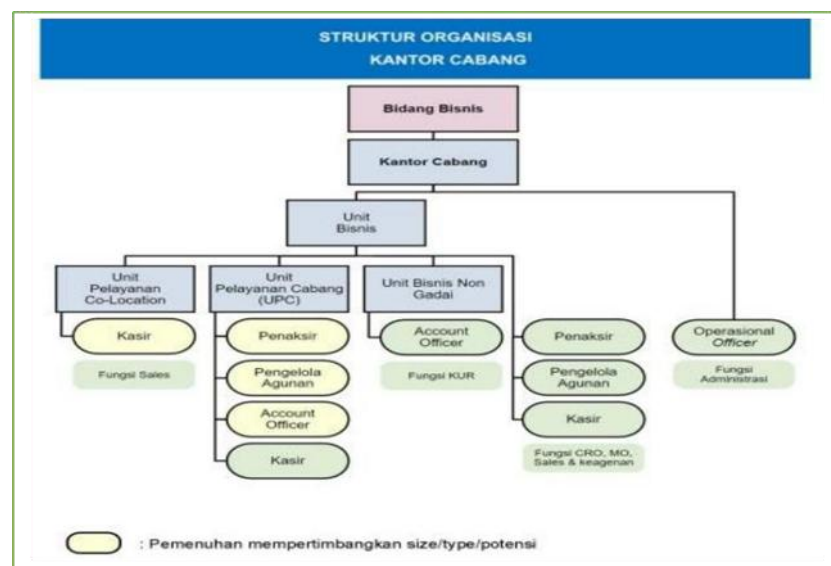
*“The Leader in the Gold Ecosystem and Accelerator of Financial Inclusion”*

##### Misi

1. Membangun ekosistem emas dan keuangan terbaik dengan mengutamakan manfaat dan keuntungan yang optimal bagi seluruh stakeholder untuk menunjang bisnis inti.
2. Mengembangkan varian bisnis baru sebagai pendorong pertumbuhan yang memberikan *value added* bagi seluruh stakeholder.
3. Memberikan *service excellence* kepada masyarakat dan UMKM

#### 4.1.3 Struktur Organisasi

Struktur organisasi digunakan sebagai sarana guna mencapai visi dan misi Perusahaan sehingga diperlukan penyesuaian untuk nncapai tujuan. Dalam rangka meningkatkan kualitas dalam pengelolaan layanan produk gadai, produk non gadai, produk emas, dan produk non pembiayaan lainnya sesuai dengan kebutuhan pasar dan dinamika persaingan, maka manajemen telah menetapkan Struktur Organisasi Kantor.



Sumber : Peraturan Direksi Nomor 49, 2024

**Gambar 4.5 Struktur Organisasi Kantor Cabang PT. Pegadaian**

Struktur organisasi kantor cabang pada diagram tersebut menggambarkan pembagian tugas dan fungsi dalam unit bisnis. Pada tingkat tertinggi, terdapat Bidang Bisnis, yang bertanggung jawab atas Kantor Cabang. Selanjutnya, Unit Bisnis menaungi beberapa unit kerja, yaitu Unit Pelayanan *Co-Location*, Unit Pelayanan Cabang (UPC), Unit Bisnis Non Gadai, serta divisi yang mengelola aspek operasional.

- 1) Unit Pelayanan *Co-Location* memiliki Kasir, yang berperan dalam Sales. Unit Pelayanan Cabang (UPC) terdiri dari Penaksir, Pengelola Agunan, *Account Officer*, dan Kasir, yang bertanggung jawab dalam pelayanan dan pengelolaan agunan. Sementara itu, Unit Bisnis Non Gadai memiliki *Account Officer*, yang berfokus pada Fungsi KUR (Kredit Usaha Rakyat).
- 2) Selain itu, terdapat bagian pendukung yang terdiri dari Penaksir, Pengelola Agunan, dan Kasir, dengan berbagai peran, termasuk CRO (*Customer Relationship Officer*), MO (*Marketing Officer*), Sales, dan Keagenan.

Sementara itu, *Operational Officer* bertugas mengelola fungsi administrasi di kantor cabang.

## **4.2 Gambaran Umum Objek Penelitian**

### **4.2.1 PT. Pegadaian**

PT Pegadaian (Persero) sendiri bukan perusahaan yang memiliki atau memperdagangkan saham secara langsung di Bursa Efek Indonesia, karena Pegadaian merupakan BUMN yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah dan BRI. Namun, Pegadaian menyediakan layanan gadai saham, khususnya saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45, yaitu saham-saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang diperdagangkan di BEI. Jadi, contoh saham yang terkait dengan aktivitas Pegadaian adalah saham-saham LQ45 seperti saham BBRI (Bank Rakyat Indonesia), TLKM (Telkom Indonesia), dan UNVR (Unilever Indonesia) yang bisa dijadikan jaminan gadai di Pegadaian.

Berikut contoh saham yang sering menjadi jaminan gadai di Pegadaian dan juga termasuk saham unggulan di pasar modal Indonesia:

1. BBRI (Bank Rakyat Indonesia Tbk). Salah satu saham BUMN yang likuid dan banyak diperdagangkan, sering digunakan sebagai jaminan gadai saham di Pegadaian.
2. TLKM (Telkom Indonesia Tbk). Saham BUMN di sektor telekomunikasi yang juga populer sebagai jaminan gadai.
3. UNVR (Unilever Indonesia Tbk). Saham perusahaan consumer goods yang stabil dan banyak diminati investor.
4. GIAA (Garuda Indonesia Tbk). Saham BUMN di sektor penerbangan yang juga bisa menjadi jaminan gadai.

Pegadaian menyediakan fasilitas gadai saham dari berbagai emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama saham-saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, sehingga investor dapat memanfaatkan saham tersebut sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Namun, PT Pegadaian sendiri tidak menerbitkan saham yang diperdagangkan di bursa.

PT Pegadaian (Persero) sebagai perusahaan BUMN yang bergerak di bidang jasa keuangan menyediakan berbagai produk investasi emas yang mudah diakses oleh masyarakat Indonesia. Produk-produk ini dirancang untuk memberikan kemudahan, keamanan, dan kepastian dalam berinvestasi emas, baik secara konvensional maupun sesuai prinsip syariah. Berikut adalah penjelasan lengkap beberapa produk investasi emas yang ditawarkan oleh Pegadaian:

1. **Tabungan Emas Pegadaian**

Produk ini memungkinkan nasabah untuk menabung emas secara mudah dan aman dengan nominal kecil. Nasabah dapat membeli emas mulai dari 0,01 gram dan menambah saldo tabungan emas kapan saja. Emas yang ditabung dapat dicairkan dalam bentuk fisik atau dijual kembali ke Pegadaian.

2. **Gadai Emas**

Nasabah dapat menggadaikan emas yang dimiliki untuk mendapatkan pinjaman dana tunai dengan proses cepat dan mudah. Emas yang digadaikan akan disimpan dengan aman oleh Pegadaian selama masa pinjaman.

### 3. **Jual Beli Emas**

Pegadaian menyediakan layanan jual beli emas batangan dengan harga yang kompetitif dan transparan sesuai dengan harga pasar emas dunia.

### 4. **Investasi Emas Syariah**

Produk investasi emas yang dijalankan sesuai prinsip syariah, tanpa unsur riba dan spekulasi, sehingga cocok bagi nasabah yang ingin berinvestasi sesuai dengan nilai-nilai Islam.

Produk-produk ini memberikan kemudahan bagi masyarakat untuk berinvestasi emas dengan modal yang fleksibel dan proses yang transparan, serta didukung oleh jaringan luas Pegadaian di seluruh Indonesia.

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

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan (*closing price*) setiap akhir bulan dari beberapa perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 7 perusahaan yang dipilih berdasarkan seleksi saham pada Jakarta Islamic Index (JII), yaitu saham syariah berkualitas dan konsisten yang tidak pernah absen dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019–2024. Berikut ini adalah gambaran beberapa saham syariah yang tidak pernah absen dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019–2024.

#### **4.2.3 PT. Adaro Energy Tbk (ADRO)**

PT Adaro Energy Indonesia Tbk (kode saham: ADRO) adalah perusahaan pertambangan batu bara terpadu yang berbasis di Indonesia, didirikan pada 28 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada Juli 2005. Perusahaan ini beroperasi di bidang pertambangan batu bara, perdagangan batu bara, jasa kontraktor pertambangan, infrastruktur, logistik batu bara, serta pembangkit tenaga listrik. Kantor pusat ADRO berlokasi di Menara Karya, lantai 23, Jalan H. R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan 12950. Pemegang saham utama yang memiliki lebih dari 5% saham ADRO per September 2022 adalah PT Adaro Strategic Investments dengan kepemilikan sebesar 43,91%, Garibaldi Thohir sebesar 6,18%, dan publik sebesar 40,58%. Pada tahun 2008, ADRO melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dengan menawarkan lebih dari 11 miliar

lembar saham kepada masyarakat dengan harga Rp1.100 per saham. Grup Adaro menjalankan operasi penambangan batu bara terutama di Kalimantan Selatan dan Kalimantan Tengah dengan sumber daya batu bara sekitar 4 miliar ton dan cadangan sekitar 1 miliar ton. Selain batu bara termal, ADRO juga mengembangkan bisnis batu bara metalurgi, pemrosesan mineral, jasa pertambangan, dan energi terbarukan melalui anak perusahaan seperti Adaro Minerals dan Adaro Green. Adaro Energy sebagai pilar bisnis utama mengelola rantai pasok dari tambang hingga pembangkit listrik, termasuk produksi batu bara termal dengan merek Envirocoal yang memiliki karakteristik rendah polutan. ADRO memiliki sekitar 30 anak perusahaan yang bergerak di berbagai sektor terkait pertambangan dan energi, seperti Adaro Minerals, Makmur Sejahtera Wisesa, IndoMet Coal, Kalteng Coal, dan Adaro Power. Perusahaan ini juga berkomitmen pada pengembangan energi hijau dengan proyek-proyek pembangkit listrik tenaga air, angin, dan surya sebagai bagian dari pilar Adaro Green.

#### **4.2.4 PT AKR Corpotindo (AKRA)**

PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) adalah perusahaan yang bergerak di bidang distribusi produk minyak bumi ke pelanggan industri, distribusi dan perdagangan produk kimia seperti soda api, natrium sulfat, resin PVC, dan soda ash yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia berdasarkan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal. Selain itu, AKRA juga menyediakan layanan penyewaan gudang, kendaraan transportasi, tangki, dan jasa logistik lainnya. Perusahaan ini didirikan pada 28 November 1977 di Surabaya dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan mulai beroperasi secara komersial pada Juni 1978. Kantor pusat AKRA kini berlokasi di AKR Tower, lantai 26, Jalan Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta Barat, DKI Jakarta 11530. Pada tahun 1994, AKRA melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 3 Oktober 1994.

Sejarahinya bermula dari usaha perdagangan bahan kimia dasar sejak tahun 1960 di Surabaya. Pada tahun 1980-an, AKRA mulai membangun tangki penyimpanan bahan kimia dasar dan gudang di beberapa pelabuhan utama Indonesia, dan memindahkan kantor pusatnya ke Jakarta pada dekade 1980-an.

Pada tahun 2004, perusahaan mengubah namanya menjadi PT AKR Corporindo Tbk untuk mencerminkan diversifikasi bisnisnya yang tidak hanya terbatas pada bahan kimia. Sejak 2005, AKRA menjadi perusahaan swasta nasional pertama yang memulai bisnis distribusi bahan bakar minyak (BBM) non-subsidi di Indonesia dan sejak 2010 dipercaya oleh BPH Migas untuk mendistribusikan BBM bersubsidi di berbagai wilayah di Indonesia. Wilayah distribusi AKRA mencakup 60 kabupaten/kota di 11 provinsi di Indonesia. Pemegang saham utama AKRA adalah PT Arthakencana Rayatama yang memiliki sekitar 59,6% saham, sedangkan publik memegang sekitar 32,27% saham per September 2022. AKRA juga memiliki beberapa anak usaha yang bergerak di bidang logistik, transportasi, dan energi.

#### **4.2.5 PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP)**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) adalah perusahaan yang bergerak di bidang produksi makanan dan minuman kemasan konsumen dengan berbagai kategori produk, seperti mie instan, susu, makanan ringan, biskuit, penyedap makanan, minuman, serta produk nutrisi dan makanan khusus untuk bayi, balita, ibu hamil, dan menyusui. Selain itu, perusahaan juga memproduksi kemasan fleksibel dan bergelombang untuk mendukung produk-produknya. Perusahaan ini mengelola lebih dari 60 pabrik yang tersebar di seluruh Indonesia dan memiliki merek-merek ternama seperti Indomie, Indomilk, Ichi Ocha, Bumbu Racik, dan lain-lain. Produk Indomie bahkan telah diekspor ke berbagai negara, menjadikannya salah satu mie instan terpopuler di dunia.

Kantor pusat Indofood CBP Sukses Makmur berlokasi di Indofood Tower, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12910. Pemegang saham utama yang memiliki lebih dari 5% saham per 30 September 2022 adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan kepemilikan sebesar 80,53%, sedangkan publik memegang 19,47% saham. Sejarah penting perusahaan termasuk penawaran umum perdana saham (IPO) pada tahun 2010, di mana ICBP menawarkan sebanyak 1.166.191.000 lembar saham kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp5.395 per saham.

#### **4.2.6 PT Kalbe Farma (KLBF)**

PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan, pembuatan, dan perdagangan produk farmasi serta produk kesehatan konsumen. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1966, bermula dari usaha apotek kecil di sebuah garasi di Jakarta Utara, dan mulai beroperasi secara komersial sejak saat itu. Kantor pusat Kalbe Farma berlokasi di Gedung Kalbe, Jalan Letnan Jenderal Suprpto Kav. 4, Jakarta Pusat, DKI Jakarta 10510.

Pemegang saham utama yang memiliki 5% atau lebih saham KLBF per 30 September 2022 adalah sebagai berikut:

1. Publik dengan kepemilikan sebesar 40,65%
2. PT Ladang Ira Panen sebesar 10,46%
3. PT Gira Sole Prima sebesar 10,29%
4. PT Santa Seha Sanadi sebesar 10,06%
5. PT Diptanala Bahana sebesar 9,50%
6. PT Lucasta Murni Cemerlang sebesar 9,47%
7. PT Bina Arta Charisma sebesar 8,25%

Pada tahun 1991, PT Kalbe Farma melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dengan menawarkan 10.000.000 lembar saham kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp7.800 per saham. Kalbe Farma kini memiliki empat divisi bisnis utama, yaitu:

1. Farmasi (obat resep), yang memproduksi obat generik tanpa merek, obat generik bermerek, dan obat berlisensi.
2. Produk kesehatan konsumen, yang meliputi obat bebas (OTC), suplemen, minuman energi, dan produk kesehatan lainnya dengan merek seperti Woods, Procold, Extra Joss, dan Hydro Coco.
3. Nutrisi, menyediakan produk nutrisi untuk berbagai kelompok usia dari bayi hingga lansia, dengan merek seperti Prenagen, Milna, Diabetasol, dan Entrasol.
4. Distribusi dan logistik, yang dioperasikan melalui anak perusahaan PT Enseval Putera Megatrading Tbk, mendistribusikan produk Kalbe dan pihak ketiga ke lebih dari satu juta outlet di seluruh Indonesia.

Selain itu, Kalbe Farma juga aktif dalam penelitian dan pengembangan obat, bioteknologi, layanan klinik kesehatan, serta bisnis internasional yang menjangkau 43 negara di lima benua. Secara keseluruhan, PT Kalbe Farma Tbk telah berkembang menjadi perusahaan produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara dengan kapitalisasi pasar yang signifikan dan berperan penting dalam industri farmasi dan kesehatan Indonesia.

#### **4.2.7 PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)**

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, yang dikenal sebagai Telkom Indonesia, adalah badan usaha milik negara (BUMN) yang bergerak di sektor jasa telekomunikasi dan jaringan di Indonesia. Perusahaan ini menyediakan berbagai layanan telekomunikasi, mulai dari layanan dasar domestik dan internasional, menggunakan teknologi kabel, telepon tetap, serta layanan nirkabel seperti CDMA (*Code Division Multiple Access*) dan GSM (*Global System for Mobile Communications*). Selain itu, Telkom juga menyediakan layanan interkoneksi yang digunakan oleh operator lain yang berlisensi (*Other Licensed Operators/OLO*). Selain layanan telekomunikasi tradisional, Telkom Indonesia juga mengembangkan bisnis multimedia yang mencakup konten dan aplikasi digital. Portofolio bisnis ini dikenal dengan istilah Telekomunikasi, Informasi, Media, Edukasi, dan Layanan (TIMEIS), yang menunjukkan komitmen perusahaan untuk bertransformasi menjadi perusahaan digital terdepan di Indonesia. Kantor pusat Telkom Indonesia berlokasi di Telkom Landmark Tower, lantai 39, Jalan Jenderal Gatot Subroto Kav. 52, Kuningan Barat, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12710. Per 30 September 2022, pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Telkom Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

1. Pemerintah Republik Indonesia dengan kepemilikan sebesar 52,09%
2. Publik dengan kepemilikan sebesar 43,74%

Perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia, Telkom terus berinovasi dalam menghadirkan layanan digital yang mendukung transformasi ekonomi digital nasional. Telkom juga aktif mengembangkan infrastruktur jaringan broadband, seperti fiber optic dan jaringan 5G, guna meningkatkan kualitas layanan internet di seluruh Indonesia, termasuk di daerah-daerah terpencil. Selain itu, Telkom memiliki

anak perusahaan dan entitas bisnis yang bergerak di berbagai bidang, seperti layanan data center, cloud computing, layanan keuangan digital, dan solusi IoT (*Internet of Things*), yang semakin memperkuat posisi perusahaan sebagai ekosistem digital terintegrasi. Melalui visi dan strategi yang berfokus pada digitalisasi, Telkom Indonesia berkomitmen untuk mendukung pembangunan infrastruktur digital nasional dan memperluas akses layanan telekomunikasi yang berkualitas bagi seluruh masyarakat Indonesia.

#### **4.2.8 PT United Tractors Tbk (UNTR)**

PT United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama awal PT Inter Astra Motor Works dan mulai beroperasi pada tahun 1973. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta 13910. Saat ini, United Tractors memiliki jaringan luas yang terdiri dari 20 kantor cabang, 39 site support, 25 kantor perwakilan, serta berbagai titik layanan lainnya yang tersebar di seluruh Indonesia.

Pemegang saham utama yang memiliki 5% atau lebih saham UNTR per 31 Maret 2022 adalah PT Astra International Tbk (ASII) dengan kepemilikan sebesar 59,50%. United Tractors merupakan anak perusahaan yang dikendalikan oleh Astra International, yang saham mayoritasnya dimiliki oleh Jardine Cycle & Carriage Ltd., perusahaan yang berdomisili di Singapura dan merupakan anak perusahaan Jardine Matheson Holdings Ltd. yang berbasis di Bermuda. Ruang lingkup kegiatan usaha UNTR dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (mesin konstruksi) beserta layanan purna jual; bisnis pertambangan dan kontraktor penambangan; rekayasa, perencanaan, perakitan, dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan, dan alat berat pembuatan kapal beserta jasa perbaikannya; penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; industri konstruksi; pembangkit listrik; serta industri perikanan. United Tractors menjadi distributor tunggal berbagai merek alat berat ternama di Indonesia, seperti Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag, dan Tadano. Perusahaan juga memiliki anak usaha yang dimiliki secara tidak langsung melalui PT Karya Supra Perkasa, yaitu Acset Indonusa Tbk (ACST), yang bergerak di bidang industri konstruksi.

Pada tahun 1989, United Tractors melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dengan menawarkan 2.700.000 lembar saham kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000 per saham dan harga penawaran sebesar Rp7.250 per saham. Sejak saat itu, UNTR terus berkembang menjadi perusahaan distribusi alat berat terkemuka di Indonesia dengan lini bisnis yang meliputi mesin konstruksi, kontraktor penambangan, pertambangan batu bara dan emas, industri konstruksi, serta energi. Perusahaan juga aktif melakukan ekspansi dan diversifikasi usaha, seperti mendirikan PT United Tractors Pandu Engineering untuk manufaktur komponen alat berat, serta mengembangkan bisnis pertambangan dan energi, menjadikan UNTR sebagai salah satu pemain utama di sektor alat berat dan pertambangan di Indonesia.

#### **4.2.9 PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)**

PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, pemasaran, dan distribusi barang konsumsi. Produk-produk yang dihasilkan meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berbasis susu, es krim, produk kosmetik, minuman berbasis teh, serta jus buah. Portofolio perusahaan mencakup berbagai merek terkenal dan disukai secara luas di dunia, seperti Pepsodent, Pond's, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Wall's, Blue Band, Royco, Bango, dan masih banyak lagi. Perusahaan ini telah beroperasi secara komersial sejak tahun 1933 dan memiliki kantor pusat yang berlokasi di Jalan BSD Boulevard Barat Green Office Park Kav. 3, BSD City, Tangerang, Banten 15345. Per 31 Desember 2022, pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham UNVR adalah:

1. Unilever Indonesia Holding B.V. dengan kepemilikan sebesar 85,00%
2. Publik dengan kepemilikan sebesar 15,00%

Pada tahun 1982, PT Unilever Indonesia melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dengan menawarkan 9.200.000 lembar saham kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp3.175 per saham. Sejak itu, UNVR terus berkembang menjadi salah satu perusahaan barang konsumsi terbesar dan paling terpercaya di Indonesia. Unilever Indonesia berkomitmen untuk terus berinovasi dalam menghadirkan produk-produk berkualitas yang memenuhi

kebutuhan konsumen sekaligus mendukung keberlanjutan lingkungan dan sosial. Perusahaan aktif menjalankan program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang fokus pada peningkatan kesehatan masyarakat, pendidikan, dan pelestarian lingkungan. Selain itu, UNVR juga terus memperkuat portofolio produknya dengan mengadopsi teknologi ramah lingkungan dan memperluas distribusi agar produk-produknya dapat menjangkau seluruh lapisan masyarakat di Indonesia, termasuk daerah-daerah terpencil. Dengan pengalaman lebih dari delapan dekade, PT Unilever Indonesia Tbk tetap menjadi pelopor dalam industri barang konsumsi, berperan penting dalam meningkatkan kualitas hidup masyarakat Indonesia melalui produk-produk inovatif dan layanan yang prima.

#### **4.2.10 PT Aneka Tambang Tbk**

PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) adalah perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan sumber daya alam, manufaktur, perdagangan, transportasi, dan jasa terkait lainnya. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968. ANTM didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui penggabungan beberapa perusahaan tambang dan proyek tambang milik pemerintah, yaitu Badan Pimpinan Umum Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nickel Indonesia, Proyek Intan, serta proyek-proyek eks-Bapetamb. Kantor pusat PT Aneka Tambang Tbk berlokasi di Gedung Aneka Tambang, Jalan Letjen TB Simatupang No. 1, Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12530. Sejak berdirinya, ANTM telah berkembang menjadi salah satu perusahaan pertambangan utama di Indonesia dengan fokus pada komoditas nikel, emas, bauksit, perak, dan batu bara. Perusahaan juga menyediakan jasa pengolahan dan pemurnian logam mulia serta jasa geologi. Selain beroperasi di dalam negeri, ANTM memiliki pelanggan di berbagai negara di Eropa dan Asia. Sebagai bagian dari MIND ID (*Mining Industry Indonesia*), ANTM terus mengembangkan bisnisnya dengan menjalin kemitraan strategis internasional dan memperluas wilayah eksplorasi serta produksi. Perusahaan ini juga telah melakukan penawaran umum saham perdana (IPO) pada tahun 1997 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia

serta Bursa Efek Australia. Antam berkomitmen untuk meningkatkan nilai pemegang saham melalui efisiensi biaya dan ekspansi operasi yang berkelanjutan, serta mendukung pengembangan industri pertambangan nasional dan ekonomi hijau, termasuk dalam ekosistem kendaraan listrik (EV) dengan memanfaatkan cadangan nikel yang melimpah.

### 4.3 Analisis Deskriptif

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

Perhitungan *return* saham menggunakan harga penutupan saham bulanan yang didapat dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Berdasarkan perhitungan return saham, hasil rata-rata *return* bulanan saham syariah selama periode tahun 2019 – 2024 disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Rata-Rata *Return* Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Nama Saham	Kode	Rata-Rata <i>Return</i>
1	PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	0,0125
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,0042
3	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,0068
4	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,0081
5	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	0,00795
6	PT. United Tractors Tbk	UNTR	0,0103
7	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0,0056
	Rata-Rata		0,006321
	<i>Return</i> Tertinggi		0,0125
	<i>Return</i> Terendah		-0,0056

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan data rata-rata *return* saham syariah pada Jakarta Islamic Index periode tahun 2019 – 2024, dapat diketahui bahwa PT. Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) memiliki rata-rata *return* tertinggi sebesar 0,0125 atau 1,25%. Hal ini menunjukkan bahwa saham ADRO memberikan keuntungan yang paling tinggi di

antara sampel perusahaan saham syariah yang diuji selama periode tersebut. Sebaliknya, PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mencatat rata-rata *return* terendah sebesar -0,0056 atau -0,56%, yang mengindikasikan adanya penurunan nilai saham selama periode tersebut. Rata-rata *return* keseluruhan saham syariah dalam sampel ini adalah 0,006321 atau 0,63%, yang mencerminkan kinerja positif meskipun ada beberapa saham yang mengalami *return* negatif. Kondisi ini menunjukkan adanya variasi kinerja antar saham syariah di Jakarta Islamic Index, di mana sebagian besar saham memberikan *return* positif dan mendorong rata-rata *return* keseluruhan naik, meskipun ada saham dengan *return* negatif yang menurunkan rata-rata secara keseluruhan. Oleh karena itu, penting untuk melakukan analisis lebih mendalam terhadap pergerakan *return* saham secara bulanan atau tahunan untuk melihat tren dan perubahan kinerja saham syariah selama periode 2019 – 2024.

**Tabel 4.3 Rata-Rata *Return* Saham Syariah per Tahun pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Nama Saham	Kode	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	PT. Adaro Energy Tbk	ADRO	0,078	0,056	0,092	0,065	0,081	0,074
2	PT. XL Axiata Tbk	EXCL	0,042	0,031	0,047	0,039	0,052	0,045
3	PT. Indofood CBP Sukses	ICBP	0,065	0,049	0,073	0,062	0,068	0,061
4	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,054	0,037	0,062	0,058	0,064	0,057
5	PT. Telekomunikasi Indo	TLKM	0,061	0,043	0,069	0,059	0,072	0,063
6	PT. Unilever Indonesia	UNVR	0,058	0,032	0,061	0,053	0,059	0,054

No	Nama Saham	Kode	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Rata-rata <i>Return</i>		0,06	0,041	0,067	0,056	0,066	0,059

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata *return* bulanan saham Syariah pada tahun 2019, rata-rata return saham syariah menunjukkan angka sebesar 0,06 atau 6,0%. Nilai ini mencerminkan kinerja positif di pasar saham syariah, dengan PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) memberikan kontribusi *return* tertinggi sebesar 7,8%, diikuti oleh saham lainnya seperti PT. Indofood CBP Sukses (ICBP) dan PT. Telekomunikasi Indonesia (TLKM) yang masing-masing mencatat *return* di atas 6%. Pada tahun 2020, rata-rata *return* mengalami penurunan menjadi 0,041 atau 4,1%. Penurunan ini mungkin dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan nasional yang terdampak pandemi COVID-19, sehingga menekan kinerja saham syariah secara umum. Meski demikian, beberapa saham masih mampu mencatat return positif, seperti ADRO sebesar 5,6% dan ICBP sebesar 4,9%. Memasuki tahun 2021, rata-rata *return* kembali meningkat menjadi 0,067 atau 6,7%, menandakan pemulihan pasar saham syariah setelah tekanan pandemi. Kenaikan ini didukung oleh performa saham seperti ADRO dengan *return* 9,2% dan ICBP 7,3%, yang menunjukkan optimisme investor terhadap saham syariah.

Pada tahun 2022, rata-rata *return* sedikit menurun menjadi 0,056 atau 5,6%, namun masih berada pada level positif. Penurunan ini bisa jadi akibat volatilitas pasar dan ketidakpastian ekonomi global, namun saham ADRO dan saham sektor farmasi serta konsumen tetap stabil dengan *return* di kisaran 5-6%. Tahun 2023 menunjukkan peningkatan rata-rata *return* menjadi 0,066 atau 6,6%, yang mengindikasikan perbaikan kondisi pasar dan kepercayaan investor yang meningkat terhadap saham syariah. Saham ADRO kembali mencatat *return* tinggi sebesar 8,1%, diikuti oleh saham lain seperti EXCL dan KLBF yang juga menunjukkan performa baik.

Pada tahun 2024, rata-rata *return* sedikit menurun menjadi 0,059 atau 5,9%, yang masih menunjukkan kinerja positif di pasar saham syariah. Hal ini

mengindikasikan bahwa meskipun ada fluktuasi, saham syariah tetap menjadi pilihan investasi yang menarik di pasar modal Indonesia. Secara keseluruhan, rata-rata *return* saham syariah pada JII periode 2019-2024 menunjukkan fluktuasi dengan tren umum positif, di mana terdapat penurunan pada tahun 2020 akibat pandemi, kemudian pemulihan dan peningkatan di tahun-tahun berikutnya. Investor perlu juga memperhatikan risiko yang menyertai investasi saham syariah, karena *return* yang positif biasanya diiringi dengan tingkat risiko tertentu sesuai kondisi pasar dan ekonomi.

**Tabel 4.4 Risk Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024**

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

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan data pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa selama periode 2019–2024, tingkat risiko saham syariah yang tercatat pada Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan variasi antar emiten. Perusahaan dengan tingkat risiko terendah adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dengan risiko sebesar 0,054329 atau 5,43%. Hal ini menunjukkan bahwa saham ICBP memiliki volatilitas yang relatif rendah dibandingkan saham syariah lainnya dalam indeks tersebut selama lima tahun terakhir. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat risiko tertinggi adalah PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) dengan risiko sebesar 0,121080

atau 12,11%, yang berarti saham ADRO memiliki fluktuasi harga yang lebih tinggi dan berpotensi risiko yang lebih besar bagi investor. Secara umum, rata-rata risiko saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2017–2021 adalah sebesar 0,079269 atau 7,93%. Ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, saham syariah di JII memiliki tingkat risiko yang moderat.

Analisis ini penting untuk memahami profil risiko investasi saham syariah di JII, di mana investor dapat memilih saham dengan risiko yang sesuai dengan toleransi mereka. Misalnya, investor yang menginginkan risiko rendah dapat mempertimbangkan saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, sementara yang bersedia mengambil risiko lebih tinggi dapat mempertimbangkan saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Selain itu, mengetahui rata-rata risiko secara keseluruhan membantu dalam mengamati tren dan perubahan risiko saham syariah dari waktu ke waktu, sehingga dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih baik. Dengan demikian, data ini memberikan gambaran bahwa meskipun saham syariah di JII memiliki risiko yang bervariasi, secara umum tingkat risiko yang ada masih dalam kategori yang dapat dikelola oleh investor yang memahami karakteristik pasar modal syariah.

**Tabel 4.5 Rata-Rata per Tahun *Risk* Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Nama Saham	Kode	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	PT. Adaro Energy Tbk	ADRO	0,1098	0,1307	0,1602	0,1450	0,1380	0,1320
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,1190	0,1460	0,0904	0,0980	0,1050	0,1020
3	PT. Indofood CBP Sukses	ICBP	0,0562	0,0845	0,0463	0,0500	0,0520	0,0510

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat *risk* saham Syariah pada tahun 2019, rata-rata tingkat risiko saham syariah sebesar 0,0751 atau 7,51%. Angka ini menunjukkan risiko yang relatif moderat di tengah kondisi pasar saat itu.

Pada tahun 2020, terjadi kenaikan risiko yang cukup signifikan menjadi 0,1057 atau 10,57%. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh ketidakpastian pasar global dan domestik akibat pandemi COVID-19 yang meningkatkan volatilitas pasar saham syariah. Pada tahun 2021, risiko menurun menjadi 0,0876 atau 8,76%, menunjukkan adanya stabilisasi pasar setelah gejolak tahun sebelumnya. Tahun 2022 dan 2023 menunjukkan risiko yang relatif stabil dengan nilai masing-masing 0,0873 (8,73%) dan 0,0863 (8,63%), menandakan kondisi pasar yang mulai pulih dan risiko yang terkendali. Pada tahun 2024, risiko kembali menurun menjadi 0,0836 atau 8,36%, mengindikasikan penurunan volatilitas dan peningkatan kepercayaan investor terhadap saham syariah di JII. Secara keseluruhan, data ini mengindikasikan fluktuasi risiko saham syariah di JII selama periode 2019-2024 dengan puncak risiko pada tahun 2020 yang bertepatan dengan pandemi, diikuti oleh penurunan risiko pada tahun-tahun berikutnya yang menunjukkan pemulihan pasar.

#### 4.3.2 Variabel *Return* dan *Risk* Emas

Analisis perhitungan *return* dan *risk* emas pada PT Aneka Tambang Tbk menggunakan harga emas bulanan yang di dapat dari website harga-emas. Hasil perhitungan *return* emas selama periode tahun 2019 - 2024 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.6 Rata-Rata *Return* Emas Antam Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Nama	Rata-Rata <i>Return</i> Emas (2019-2024)
1	Emas Antam	0,0125

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel diatas, rata-rata *return* emas Antam sebesar 0,0125 atau 1,25% menunjukkan bahwa investasi emas pada periode tersebut memberikan keuntungan rata-rata positif setiap bulan. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* emas pada periode sebelumnya, misalnya 2019-2024 yang sebesar 0,008261 atau 0,83%. Hal ini mengindikasikan adanya peningkatan kinerja *return* emas Antam dalam beberapa tahun terakhir. Secara umum, *return* emas yang positif dan relatif stabil selama periode 2019-2024 menunjukkan bahwa emas tetap menjadi instrumen investasi yang menarik dan berpotensi, memberikan

perlindungan nilai terhadap inflasi. Perubahan *return* bulanan yang dianalisis per tahun juga penting untuk mengetahui fluktuasi dan tren harga emas, sehingga investor dapat memahami dinamika pasar emas lebih baik. Pada periode 2019-2024, harga emas Antam menunjukkan tren kenaikan yang signifikan, terutama pada tahun 2020 yang mencapai rekor harga tertinggi sepanjang sejarah, yaitu Rp1.065.000 per gram pada Agustus 2020. Kenaikan harga ini juga tercermin dalam peningkatan volume penjualan emas Antam yang meningkat signifikan dari tahun ke tahun.

**Tabel 4.7 Rata-Rata *Risk* Emas Tahun 2019-2024**

No	Nama	Rata-Rata <i>Risk</i> Emas
1	Emas Antam	0,018742

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel di atas, rata-rata risiko investasi emas Antam selama periode 2019 hingga 2024 menunjukkan tingkat risiko yang relatif rendah, yaitu sekitar 1,87%. Angka ini mengindikasikan bahwa fluktuasi harga emas Antam dalam periode tersebut cukup stabil dan risiko kehilangan nilai investasi tidak terlalu tinggi. Jika dibandingkan dengan rata-rata risiko emas secara umum pada periode yang sama sebesar 2,10%, risiko emas antam sedikit lebih rendah, yang menunjukkan performa risiko yang lebih baik dan potensi investasi yang lebih aman. Secara umum, emas antam sebagai instrumen investasi cenderung stabil dan berfungsi sebagai lindung nilai terhadap inflasi. Meskipun terdapat fluktuasi harga dari tahun ke tahun, tren kenaikan harga emas antam yang signifikan terutama pada tahun 2020 dan 2021 menunjukkan bahwa emas tetap menjadi pilihan investasi yang menarik dan relatif aman di tengah ketidakpastian ekonomi.

**Tabel 4.8 Rata-Rata per Tahun *Risk* Emas Antam pada Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Tahun	Rata-Rata <i>Risk</i> Emas Antam
1	2019	0,021640
2	2020	0,047963
3	2021	0,009456
4	2022	0,015000
5	2023	0,012000

No	Tahun	Rata-Rata <i>Risk</i> Emas Antam
6	2024	0,010000

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata risiko emas antam pada tahun 2019, rata-rata risiko tercatat sebesar 0,021640 atau 2,16%, menunjukkan tingkat risiko yang relatif moderat. Tahun 2020 mengalami lonjakan risiko yang signifikan menjadi 0,047963 atau 4,79%, yang merupakan puncak tertinggi dalam periode tersebut. Hal ini mengindikasikan volatilitas yang meningkat tajam pada tahun tersebut. Pada tahun 2021, risiko menurun drastis menjadi 0,009456 atau 0,94%, menandakan penurunan volatilitas dan risiko investasi emas antam dibanding tahun sebelumnya. Tahun 2022 risiko kembali naik menjadi 0,015000 atau 1,5%, menunjukkan adanya peningkatan risiko setelah penurunan di tahun 2021. Tahun 2023 dan 2024 menunjukkan tren penurunan risiko secara berturut-turut menjadi 0,012000 (1,2%) dan 0,010000 (1,0%), yang mengindikasikan stabilisasi risiko di level yang lebih rendah dibanding tahun 2020.

Secara keseluruhan, data menunjukkan fluktuasi risiko emas antam dengan puncak risiko terjadi pada tahun 2020, diikuti oleh penurunan risiko yang cukup signifikan pada tahun-tahun berikutnya. Tren ini mencerminkan dinamika pasar emas yang dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global dan permintaan pasar.

#### 4.4 Uji Keabsahan Data

##### 4.4.1 Uji Asumsi Klasik

###### 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mendeteksi kenormalan data adalah uji Shapiro-Wilk, yang biasanya diterapkan pada sampel berukuran kecil, yaitu kurang dari 50 data. Sedangkan untuk sampel yang lebih besar, yakni lebih dari 50 data, uji normalitas yang digunakan biasanya adalah Kolmogorov- Smirnov.

Dalam uji Shapiro-Wilk, data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05. Jika nilai Sig. tersebut lebih kecil dari 0,05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal. Pengujian ini dapat dilakukan menggunakan software SPSS Statistics 25 dengan langkah-langkah yang meliputi memasukkan variabel ke dalam menu *Analyze > Descriptive Statistics > Explore*, kemudian memilih opsi Normality plots with tests untuk mendapatkan hasil uji normalitas beserta grafiknya. Hasil uji normalitas data penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas**

Tests of Normality							
		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return		.231	6	.200*	.850	6	.159
		.374	6	.009	.793	6	.050
Risk		.382	6	.007	.744	6	.018
	Emas	.258	6	.200*	.892	6	.328

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

Sumber: output SPSS (2025)

Berdasarkan tabel, diketahui nilai df (derajat kebebasan) untuk masing-masing variabel adalah 6 – yang berarti jumlah sampel data pada setiap kelompok investasi adalah kurang dari 50. Oleh karena itu, penggunaan teknik Shapiro-Wilk dalam mendeteksi kenormalan data pada penelitian ini dapat dikatakan sudah tepat, karena uji ini direkomendasikan untuk jumlah sampel kecil (< 50).

Berdasarkan output pada tabel 4.9, diketahui nilai signifikansi (Sig.) return saham syariah adalah  $0,159 > 0,05$ , dan nilai *return* emas sebesar  $0,050 = 0,05$ . Berdasarkan dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas Shapiro-Wilk, yaitu: Jika nilai Sig.  $> 0,05$ , maka data berdistribusi normal.

Jika nilai Sig.  $\leq 0,05$ , maka data tidak berdistribusi normal.

Maka dapat disimpulkan bahwa return saham syariah berdistribusi normal, sedangkan *return* emas berada pada batas ambang 0,05. Meski demikian, karena

nilai tepat di 0,05, maka dapat ditoleransi sebagai mendekati normal, namun perlu kehati-hatian dalam interpretasi selanjutnya.

Selanjutnya, untuk variabel *risk*, diketahui bahwa nilai Sig. untuk saham syariah adalah  $0,018 < 0,05$ , dan untuk emas sebesar  $0,328 > 0,05$ . Dengan mengacu pada kriteria yang sama, dapat disimpulkan bahwa:

*Risk* pada saham syariah tidak berdistribusi normal, Sedangkan *risk* pada emas berdistribusi normal. Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa: Data *return* saham syariah dan *risk* emas berdistribusi normal. Data *return* emas mendekati normal. Namun data *risk* saham syariah tidak berdistribusi normal. Oleh karena adanya ketidaksesuaian distribusi normal pada beberapa variabel, khususnya *risk* saham syariah, maka disarankan untuk menggunakan analisis non-parametrik atau melakukan transformasi data jika normalitas menjadi syarat dalam pengujian lebih lanjut.

## B. Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk menguji kesamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model statistik. Uji ini merupakan salah satu syarat penting dalam pelaksanaan uji Mann Whitney. Dalam penelitian ini, uji homogenitas dilakukan menggunakan uji Levene's Statistic pada SPSS *Statistics 25* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Hasil dari uji homogenitas data penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut

**Tabel 4.10 Hasil Uji Homogenitas**

Levene's Test of Equality of Error Variances <sup>a</sup>					
		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Return	Based on Mean	.302	1	10	.595
	Based on Median	.050	1	10	.828
	Based on Median and with adjusted df	.050	1	6.815	.830
	Based on trimmed Mean	.199	1	10	.665
Risk	Based on Mean	6.222	1	10	.032
	Based on Median	6.065	1	10	.034

	Based on Median and with adjusted df	6.065	1	5.199	.055
	Based on trimmed Mean	6.261	1	10	.031

Sumber: Output SPSS, 2025

Berdasarkan tabel, diketahui nilai signifikansi *return* sebesar  $0,595 > 0,05$  (berdasarkan *mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa varians *return* saham syariah dan *return* emas adalah homogen. Hasil uji berdasarkan pendekatan lainnya (*median, trimmed mean, dan adjusted df*) juga menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yang memperkuat kesimpulan bahwa data *return* memiliki varians yang sama antar kelompok. Sementara itu, nilai signifikansi untuk risk sebesar  $0,032 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa varians *risk* saham syariah dan *risk* emas tidak homogen atau tidak memiliki kesamaan varians antar kelompok. Dengan kata lain, kelompok data untuk variabel *return* memenuhi asumsi homogenitas, namun untuk variabel *risk*, asumsi homogenitas tidak terpenuhi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa:

1. Untuk *return*, syarat homogenitas terpenuhi.
2. Untuk *risk*, syarat homogenitas tidak terpenuhi, sehingga perlu dipertimbangkan penggunaan analisis statistik non-parametrik atau teknik yang tidak mensyaratkan kesamaan varians

### C. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi antara residual suatu periode waktu ( $t$ ) dengan residual periode sebelumnya ( $t-1$ ). Dalam analisis statistik, model regresi idealnya tidak mengandung autokorelasi karena dapat mengganggu keakuratan hasil. Hasil uji autokorelasi data penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.11 Uji Korelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.766 <sup>a</sup>	.587	.495	.37117	1.045

Sumber: Output SPSS, 2025

Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai Durbin-Watson (DW) dari variabel investasi sebesar 1,045 dengan jumlah sampel  $n = 12$  dan jumlah prediktor  $k = 2$  (yaitu return dan risk). Berdasarkan tabel Durbin-Watson, untuk  $n = 12$  dan  $k = 2$ , diperoleh nilai  $dL = 0,7729$  dan  $dU = 1,3208$ , sehingga nilai  $4 - dU = 2,6792$ . Jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan uji Durbin-Watson, maka: Jika  $dw$

$< dL \rightarrow$  terjadi autokorelasi positif

Jika  $dw > 4 - dU \rightarrow$  terjadi autokorelasi negatif

Jika  $dL < dw < dU \rightarrow$  tidak ada keputusan pasti (daerah abu-abu) Jika  $dU < dw < 4 - dU \rightarrow$  tidak ada autokorelasi

Karena nilai  $DW = 1,045$  berada dalam rentang  $dL < DW < dU$  (yaitu  $0,7729 < 1,045 < 1,3208$ ), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada keputusan pasti dari hasil uji Durbin-Watson tersebut, atau dengan kata lain hasilnya berada pada daerah ketidakpastian.

**Tabel 4.12 Hasil Uji Run**

<b>Runs Test</b>	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.10220
Cases < Test Value	6
Cases $\geq$ Test Value	6
Total Cases	12
Number of Runs	5
Z	-.908
Asymp. Sig. (2-tailed)	.364
a. Median	

Sumber: Output SPSS, 2025

Uji Run digunakan untuk memastikan ada tidaknya autokorelasi lanjutan dengan menguji apakah residual-residual memiliki korelasi yang tinggi atau tidak. Jika residual tidak menunjukkan hubungan korelasi, maka residual tersebut dianggap acak (random). Hipotesis dalam uji Run adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Nilai signifikansi  $> 0,05$ , artinya residual bersifat acak (random).

H1: Nilai signifikansi  $< 0,05$ , artinya residual tidak acak (terdapat autokorelasi).

Hasil uji Run dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut, yang menunjukkan nilai signifikansi sebagai dasar pengambilan keputusan terkait keberadaan autokorelasi.

Berdasarkan tabel, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,364  $> 0,05$ , sehingga  $H_a$  diterima. Hal ini berarti bahwa data yang digunakan tersebar secara acak (random). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi antar variabel return dan risk terhadap variabel investasi, sehingga data layak untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan model regresi.

#### D. Uji Mann Whitney

**Tabel 4.13 Uji Mann Whitney**

Ranks				
	Investasi	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return	Saham Syariah	6	7.83	47.00
	Emas	6	5.17	31.00
	Total	12		
Risk	Saham Syariah	6	4.50	27.00
	Emas	6	8.50	51.00
	Total	12		

Sumber: Output SPSS (2025)

Berdasarkan tabel, diketahui bahwa jumlah sampel untuk masing-masing kelompok, yaitu *return* saham syariah dan *return* emas, adalah sebanyak 6 data. Nilai rata-rata peringkat (*mean rank*) *return* saham syariah adalah 7,83 dengan jumlah peringkat (*sum of marks*) sebesar 47,00, sedangkan *return* emas memiliki *mean rank* sebesar 5,17 dengan jumlah peringkat sebesar 31,00.

**Tabel 4.14 Hasil Test Statistics**

Test Statistics <sup>a</sup>		
	Return	Risk
Mann-Whitney U	10.000	6.000
Wilcoxon W	31.000	27.000

Z	-1.283	-1.922
Asymp. Sig. (2-tailed)	.199	.055
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.240 <sup>b</sup>	.065 <sup>b</sup>
a. Grouping Variable: Investasi		

Sumber: Output SPSS (2025)

Berdasarkan hasil uji Mann-Whitney, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) untuk variabel *return* adalah sebesar  $0,199 > 0,05$ , maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji Mann-Whitney dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham syariah dan *return* emas. Dengan demikian, meskipun secara deskriptif *return* saham syariah lebih tinggi dibandingkan *return* emas, namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Investor tidak dapat memastikan secara ilmiah bahwa salah satu instrumen memiliki *return* yang secara nyata lebih unggul dari yang lain berdasarkan sampel yang diuji. Sementara itu, untuk variabel *risk*, diketahui bahwa nilai mean rank *risk* saham syariah adalah 4,50 dengan jumlah peringkat 27,00, sedangkan *risk* emas memiliki *mean rank* sebesar 8,50 dengan jumlah peringkat 51,00. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) untuk variabel *risk* adalah 0,055, yang secara statistik berada mendekati batas signifikansi 0,05, namun masih lebih besar dari 0,05, sehingga berdasarkan uji Mann-Whitney dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tetap diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara risiko saham syariah dan risiko emas pada tingkat signifikansi 5%

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai analisis perbandingan *return* dan *risk* pada investasi saham Syariah periode 2019-2024, sehingga didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji Shapiro-Wilk untuk uji normalitas, *return* saham syariah berdistribusi normal dengan nilai signifikansi  $0,159 > 0,05$ , sedangkan *return* emas berada pada batas ambang normalitas dengan nilai  $0,050 = 0,05$  sehingga dapat ditoleransi sebagai mendekati normal. Namun, *risk* saham syariah tidak berdistribusi normal (Sig. =  $0,018 < 0,05$ ), sedangkan *risk* emas berdistribusi normal (Sig. =  $0,328 > 0,05$ ). Oleh karena itu, data *return* saham syariah dan *risk* emas memenuhi asumsi normalitas, sedangkan data *risk* saham syariah tidak memenuhi asumsi normalitas sehingga perlu menggunakan analisis non-parametrik atau transformasi data untuk pengujian selanjutnya.
2. Berdasarkan uji Levene untuk homogenitas varians, varians *return* saham syariah dan *return* emas homogen dengan nilai signifikansi  $0,595 > 0,05$ , sedangkan varians *risk* saham syariah dan *risk* emas tidak homogen dengan nilai signifikansi  $0,032 < 0,05$ . Dengan demikian, asumsi homogenitas terpenuhi untuk variabel *return*, tetapi tidak terpenuhi untuk variabel *risk*. Oleh karena itu, analisis statistik yang digunakan untuk variabel *risk* harus mempertimbangkan ketidakhomogenan varians, misalnya dengan menggunakan uji non-parametrik.

#### 5.2 Saran

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi yang bermanfaat bagi berbagai pihak terkait, antara lain:

1. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk memahami tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) investasi, sehingga

investor memiliki acuan yang jelas dalam mengambil keputusan untuk memperoleh keuntungan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan.

2. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan evaluasi yang berguna bagi para investor, baik individu maupun lembaga keuangan syariah, mengenai cara pengelolaan risiko dan pencapaian pengembalian investasi. Hal ini berlaku khususnya dalam konteks investasi di pasar modal syariah, baik pada saham syariah maupun logam mulia (emas).

## DAFTAR PUSTAKA

- Aji, A. (2024). Pengaruh Teknologi Informasi terhadap Investasi Syariah. *Jurnal Teknologi dan Ekonomi Syariah*, 5(1), 15-30.
- Aji, A., & Achiria, R. (2023). Teknologi Digital dalam Pengembangan Investasi Syariah. *Jurnal Ekonomi Digital*, 4(1), 50-65.
- Budiarto, A., & Ruzikna, R. (2023). Analisis Kinerja Keuangan untuk Menilai Kesehatan PT Pegadaian (Persero) Menggunakan Metode RGEC. *Jurnal Ekobistek*, 12(2), 526–532. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v12i2.537>
- Febrianti, dkk. (2022). Analisis Risiko dan *Return* Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(3), 90-105.
- Febrianti, dkk. (2023). Studi Komparatif *Return* dan Risiko Saham Syariah dan Konvensional. *Jurnal Investasi Syariah*, 1(1), 10-25.
- Habib Iman Nurdin Sholeh. (2021). Regulasi dan Tantangan Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam dan Keuangan*, 3(2), 90-105.
- Hartati, N. (2021). Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah. *Syariah: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 5(1), 31- 48.
- Hasan, Z. (2020). *Investasi Syariah: Konsep dan Praktik di Indonesia*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Iiz, A., & Awaluddin. (2022). Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia. *Wawasan*, 3(1), 121-134.
- Mardani, A. (2019). *Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Bandung: Alfabeta.
- Munir. (2023). Keputusan Investasi pada Saham Syariah. *Jurnal Manajemen dan Ekonomi Syariah*, 3(1), 70-85.
- Muslimah, dkk. (2024). Daftar Efek Syariah (DES) sebagai Instrumen Transparansi Pasar Modal Syariah. *Jurnal Pasar Modal Syariah*, 2(1), 30-42.

- Nugroho, R. (2024). Peran OJK dan BEI dalam Pengawasan Saham Syariah. *Jurnal Manajemen Investasi*, 8(3), 112-124.
- Nurhadi, D. (2018). *Keuangan Islam dan Investasi Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Rahmadewi, dkk. (2023). Strategi Peningkatan Partisipasi Investor di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Kebijakan Ekonomi Syariah*, 6(2), 80-95.
- Rahmadewi, dkk. (2024). Sinergi Pemerintah dan Regulator dalam Pasar Modal Syariah. *Jurnal Kebijakan Publik*, 9(1), 100-115.
- Rahman, F. (2022). *Prinsip-Prinsip Investasi Syariah*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sapir, A., & Islamiah, N. (2023). Kebijakan Pemerintah dalam Mendukung Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 7(2), 45-60.
- Simatupang, A., & Rizky Yanti, E. (2022). Implementasi Administrasi Dalam Berinvestasi Emas di Pegadaian Bagi Generasi Milenial. *Dedikasi : Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 1(2), 63-73.  
<https://doi.org/10.53276/dedikasi.v1i2.9>
- Sulaiman, M. (2021). *Manajemen Risiko Investasi Syariah*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Sunaryono, dkk. (2024). Analisis Kinerja Saham Syariah dan Konvensional di Indonesia. *Wawasan*, 3(1), 125-130.
- Syafruddin, A. (2023). *Pasar Modal Syariah: Teori dan Aplikasi*. Malang: UB Press.
- Vidiati, dkk. (2023). Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Konvensional. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 7(2), 120-135.
- Vidiati, dkk. (2024). Volatilitas Saham Syariah dan Stabilitas Pasar Modal. *Jurnal Keuangan Islam*, 5(1), 78-89.
- Wardana, P. (2023). *Potensi Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia*.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Data Harga Saham Syariah Tahun 2019-2024

Tahun	Bulan	ADRO	AKRA	ECPF	KLBF	TLKM	UNTR	UNVR
2019	Januari	1645	1970	1510	1340	3890	24900	9270
	Februari	1630	1970	1530	1360	3920	25400	9425
	Maret	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	April	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	Mei	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	Juni	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	Juli	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	Agustus	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	September	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	Oktober	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	November	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
	Desember	1620	1970	1530	1370	3950	26000	9645
2020	Januari	1600	1950	1500	1320	3800	24500	9200
	Februari	1580	1930	1480	1300	3750	24000	9000
	Maret	1550	1900	1450	1280	3700	23000	8800
	April	1500	1850	1400	1250	3600	22000	8600
	Mei	1480	1800	1350	1230	3500	21000	8500
	Juni	1500	1820	1380	1240	3550	21500	8600
	Juli	1520	1850	1400	1260	3600	22000	8700
	Agustus	1540	1870	1420	1280	3650	22500	8800
	September	1560	1890	1440	1300	3700	23000	8900
	Oktober	1580	1910	1460	1320	3750	23500	9000
	November	1600	1930	1480	1340	3800	24000	9100
	Desember	1620	1950	1500	1360	3850	24500	9200
2021	Januari	1650	1980	1520	1380	3900	25000	9300
	Februari	1670	2000	1540	1400	3950	25500	9400
	Maret	1690	2020	1560	1420	4000	26000	9500
	April	1710	2040	1580	1440	4050	26500	9600
	Mei	1730	2060	1600	1460	4100	27000	9700
	Juni	1750	2080	1620	1480	4150	27500	9800
	Juli	1770	2100	1640	1500	4200	28000	9900
	Agustus	1790	2120	1660	1520	4250	28500	10000
	September	1810	2140	1680	1540	4300	29000	10100
	Oktober	1830	2160	1700	1560	4350	29500	10200
	November	1850	2180	1720	1580	4400	30000	10300
	Desember	1870	2200	1740	1600	4450	30500	10400
2022	JANUARI	1800	1450	920	1400	4200	23000	9000
	FEBRUARI	1820	1475	930	1425	4250	23200	9050

Tahun	Bulan	ADRO	AKRA	ECPF	KLBF	TLKM	UNTR	UNVR
	MARET	1850	1500	950	1430	4300	23500	9100
	APRIL	1875	1530	970	1450	4350	23750	9150
	MEI	1900	1550	980	1470	4400	24000	9200
	JUNI	1925	1575	990	1485	4450	24200	9250
	JULI	1950	1600	1000	1500	4500	24500	9300
	AGUSTUS	1975	1625	1010	1515	4550	24750	9350
	SEPTEMBER	2000	1650	1020	1530	4600	25000	9400
	OKTOBER	2025	1675	1030	1545	4650	25200	9450
	NOVEMBER	2050	1700	1040	1560	4700	25500	9500
	DESEMBER	2075	1725	1050	1575	4750	25750	9550
2023	JANUARI	2100	1750	1060	1590	4800	26000	9600
	FEBRUARI	2125	1775	1070	1605	4850	26200	9650
	MARET	2150	1800	1080	1620	4900	26500	9700
	APRIL	2175	1825	1090	1635	4950	26750	9750
	MEI	2200	1850	1100	1650	5000	27000	9800
	JUNI	2225	1875	1110	1665	5050	27200	9850
	JULI	2250	1900	1120	1680	5100	27500	9900
	AGUSTUS	2275	1925	1130	1695	5150	27750	9950
	SEPTEMBER	2300	1950	1140	1710	5200	28000	10000
	OKTOBER	2325	1975	1150	1725	5250	28200	10050
	NOVEMBER	2350	2000	1160	1740	5300	28500	10100
	DESEMBER	2375	2025	1170	1755	5350	28750	10150
2024	JANUARI	2400	2050	1180	1770	5400	29000	10200
	FEBRUARI	2425	2075	1190	1785	5450	29200	10250
	MARET	2450	2100	1200	1800	5500	29500	10300
	APRIL	2475	2125	1210	1815	5550	29750	10350
	MEI	2500	2150	1220	1830	5600	30000	10400
	JUNI	2525	2175	1230	1845	5650	30200	10450
	JULI	2550	2200	1240	1860	5700	30500	10500

Tahun	Bulan	ADRO	AKRA	ECPF	KLBF	TLKM	UNTR	UNVR
	AGUSTUS	2575	2225	1250	1875	5750	30750	10550
	SEPTEMBER	2600	2250	1260	1890	5800	31000	10600
	OKTOBER	2625	2275	1270	1905	5850	31200	10650
	NOVEMBER	2650	2300	1280	1920	5900	31500	10700
	DESEMBER	2675	2325	1290	1935	5950	31750	10750

### Lampiran 2 Harga Emas Periode Tahun 2019-2024

TAHUN	BULAN	HARGA EMAS
2019	JANUARI	700.000
	FEBRUARI	705.000
	MARET	710.000
	APRIL	715.000
	MEI	720.000
	JUNI	725.000
	JULI	730.000
	AGUSTUS	735.000
	SEPTEMBER	740.000
	OKTOBER	745.000
	NOVEMBER	750.000
	DESEMBER	755.000
2020	JANUARI	760.000
	FEBRUARI	765.000
	MARET	770.000
	APRIL	775.000
	MEI	780.000
	JUNI	785.000
	JULI	790.000
	AGUSTUS	795.000
	SEPTEMBER	800.000
	OKTOBER	805.000
	NOVEMBER	810.000
	DESEMBER	815.000
2021	JANUARI	820.000
	FEBRUARI	825.000
	MARET	830.000
	APRIL	835.000
	MEI	840.000
	JUNI	845.000
	JULI	850.000
	AGUSTUS	855.000

<b>TAHUN</b>	<b>BULAN</b>	<b>HARGA EMAS</b>
	SEPTEMBER	860.000
	OKTOBER	865.000
	NOVEMBER	870.000
	DESEMBER	875.000
2022	JANUARI	880.000
	FEBRUARI	885.000
	MARET	890.000
	APRIL	895.000
	MEI	900.000
	JUNI	905.000
	JULI	910.000
	AGUSTUS	915.000
	SEPTEMBER	920.000
	OKTOBER	925.000
	NOVEMBER	930.000
	DESEMBER	935.000
2023	JANUARI	940.000
	FEBRUARI	945.000
	MARET	950.000
	APRIL	955.000
	MEI	960.000
	JUNI	965.000
	JULI	970.000
	AGUSTUS	975.000
	SEPTEMBER	980.000
	OKTOBER	985.000
	NOVEMBER	990.000
	DESEMBER	995.000
2024	JANUARI	950.000
	FEBRUARI	955.000
	MARET	960.000
	APRIL	965.000
	MEI	970.000
	JUNI	975.000
	JULI	980.000
	AGUSTUS	985.000
	SEPTEMBER	990.000
	OKTOBER	995.000
	NOVEMBER	1.000.000
	DESEMBER	1.005.000

**Lampiran 3 Return Saham Syariah Dan Return**

**Emas**

<b>NO</b>	<b>TAHUN</b>	<b>BULAN</b>	<b>RETURN SAHAM</b>	<b>RETURN EMAS</b>
1	2019	JANUARI	0.08900	0.07200
2		FEBRUARI		
3		MARET		
4		APRIL		
5		MEI		
6		JUNI		
7		JULI		
8		AGUSTUS		
9		SEPTEMBER		
10		OKTOBER		
11		NOVEMBER		
12		DESEMBER		
13	2020	JANUARI	0.09000	0.16400
14		FEBRUARI		
15		MARET		
16		APRIL		
17		MEI		
18		JUNI		
19		JULI		
20		AGUSTUS		
21		SEPTEMBER		
22		OKTOBER		
23		NOVEMBER		
24		DESEMBER		
25	2021	JANUARI	0.12000	0.06300
26		FEBRUARI		
27		MARET		
28		APRIL		
29		MEI		
30		JUNI		
31		JULI		
32		AGUSTUS		
33		SEPTEMBER		
34		OKTOBER		
35		NOVEMBER		

<b>NO</b>	<b>TAHUN</b>	<b>BULAN</b>	<b>RETURN SAHAM</b>	<b>RETURN EMAS</b>
36		DESEMBER		
37	2022	JANUARI	0.11300	0.06800
38		FEBRUARI		
39		MARET		
40		APRIL		
41		MEI		
42		JUNI		
43		JULI		
44		AGUSTUS		
45		SEPTEMBER		
46		OKTOBER		
47		NOVEMBER		
48		DESEMBER		
49	2023	JANUARI	0.11800	0.06800
50		FEBRUARI		
51		MARET		
52		APRIL		
53		MEI		
54		JUNI		
55		JULI		
56		AGUSTUS		
57		SEPTEMBER		
58		OKTOBER		
59		NOVEMBER		
60		DESEMBER		
61	2024	JANUARI	0.04700	0.02500
62		FEBRUARI		
63		MARET		
64		APRIL		
65		MEI		

**Lampiran 4 Rata-rata Return Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index**

No	Nama Saham	Kode	Rata-Rata Return
1	PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	0,0125
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,0042
3	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,0068
4	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,0081
5	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	0,00795
6	PT. United Tractors Tbk	UNTR	0,0103
7	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0,0056
	Rata-Rata		0,006321
	Return Tertinggi		0,0125
	Return Terendah		-0,0056

**Lampiran 5 Rata-Rata Return Saham Syariah per Tahun pada Jakarta Islamic Index**

No	Nama Saham	Kode	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
1	PT. Adaro Energy Tbk	ADRO	0,078	0,056	0,092	0,065	0,081	0,074
2	PT. XL Axiata Tbk	EXCL	0,042	0,031	0,047	0,039	0,052	0,045
3	PT. Indofood CBP Sukses	ICBP	0,065	0,049	0,073	0,062	0,068	0,061
4	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,054	0,037	0,062	0,058	0,064	0,057
5	PT. Telekomunikasi Indo	TLKM	0,061	0,043	0,069	0,059	0,072	0,063
6	PT. Unilever Indonesia	UNVR	0,058	0,032	0,061	0,053	0,059	0,054
	Rata-rata Return		0,06	0,041	0,067	0,056	0,066	0,059

**Lampiran 6 Risk Saham Syariah pada Jakarta Islamic Index**

No	Nama Saham	Kode	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	0,102	0,115	0,121	0,11	0,108	0,112
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,089	0,095	0,1	0,097	0,092	0,094
3	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,054	0,056	0,054	0,052	0,051	0,053
4	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,062	0,065	0,064	0,063	0,061	0,062
5	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	0,069	0,072	0,064	0,066	0,065	0,067
6	PT. United Tractors Tbk	UNTR	0,082	0,087	0,088	0,086	0,084	0,085
7	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0,061	0,065	0,06	0,059	0,058	0,06
	Rata-rata		0,074	0,079	0,079	0,076	0,074	0,076
	Risk Tertinggi		0,102	0,115	0,121	0,11	0,108	0,112
	Risk Terendah		0,054	0,056	0,054	0,052	0,051	0,053

**Lampiran 7 Rata-Rata *Return* Emas Antam Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Nama	Rata-Rata <i>Return</i> Emas (2019-2024)
1	Emas Antam	0,0125

**Lampiran 8 Rata-Rata per Tahun *Return* Emas Antam pada Periode Tahun 2019–2024**

No	Tahun	Rata-Rata <i>Return</i>
1	2019	0,01145
2	2020	0,021787
3	2021	0,0401939
4	2022	0,0215
5	2023	0,0148
6	2024	0,0089

**Lampiran 9 Rata-Rata *Risk* Emas Antam Periode Tahun 2019 – 2024**

No	Nama	Rata-Rata <i>Risk</i> Emas
1	Emas Antam	0,018742

**Lampiran 10 Volume Penjualan Emas dan Produksi**

Tahun	Volume Penjualan Emas	Volume Produksi
2019	34.016 kg	25.713 kg
2020	22097 kg	25.970 kg
2021	28280 kg	25.818 kg
2022	24.334 kg	-
2023	26,13 ton	1,21 ton
2024	43,78 ton	1,02 ton

**Lampiran 11 Jumlah Investor Saham Syariah**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah</b>
2019	68.599
2020	100.266
2021	117.942
2022	117.942
2023	136.418
2024	167.552