

Efektivitas Diversifikasi Portofolio Investasi pada Instrumen Syariah

Hadiat
STAI Al-Mas'udiyah Sukabumi

Submitted: 26-06-2024

Accepted: 14-08-2024

Published: 29-08-2024

Abstract

This study aims to evaluate the effectiveness of diversifying investment portfolios in sharia instruments, focusing on the potential for risk reduction and increased returns through an appropriate diversification approach. The method used is a portfolio analysis based on the Markowitz model using sharia stock data recorded in the Jakarta Islamic Index (JII) and other sharia instruments. The results show that portfolio diversification involving sharia stocks provides benefits in the form of reduced risk, albeit with less sacrifice in terms of returns. The implication of this study is the importance of applying the principle of diversification in sharia investment portfolios to increase financial resilience and optimize the potential of the growing sharia capital market.

Keywords: *diversification, investment portfolio, sharia instruments*

***Corresponding author**

Hadiat.almas81@gmail.com

E-ISSN: 2986-2256

P-ISSN: 2986-5891

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar investasi syariah telah berkembang pesat, khususnya di negara-negara dengan mayoritas Muslim seperti Indonesia. Pertumbuhan ini didorong oleh meningkatnya kesadaran umat Muslim terhadap pentingnya investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, serta permintaan yang semakin besar terhadap instrumen investasi yang memenuhi kriteria halal. Indonesia, sebagai negara dengan jumlah populasi Muslim terbesar, memiliki potensi besar untuk menjadi pusat investasi syariah, baik untuk pasar domestik maupun internasional. Salah satu aspek yang sering diperbincangkan dalam investasi adalah pentingnya diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko dan meningkatkan stabilitas pengembalian. Diversifikasi, yang melibatkan pembagian investasi pada beberapa instrumen yang berbeda, dapat membantu mengurangi ketergantungan pada satu jenis investasi, serta memperkecil risiko kerugian yang signifikan dari pergerakan harga yang tidak terduga (Sandwick & Collazzo, 2020).

Namun, penerapan strategi diversifikasi ini dalam konteks instrumen syariah menjadi hal yang menarik untuk diteliti, mengingat adanya keterbatasan dalam jenis saham yang dapat dipilih berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Dalam investasi syariah, investor hanya dapat memilih saham-

saham yang memenuhi kriteria halal, yang berarti saham-saham dari perusahaan yang tidak terlibat dalam industri haram seperti alkohol, perjudian, atau industri yang merusak lingkungan. Keterbatasan ini menjadi tantangan dalam menciptakan portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, karena pasar saham syariah relatif lebih kecil dibandingkan dengan pasar konvensional, yang menawarkan lebih banyak pilihan (Haque et al., 2024). Di sisi lain, pendekatan investasi syariah yang ketat ini juga dapat menjadi keuntungan karena perusahaan yang memenuhi kriteria syariah cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dan lebih berkelanjutan dalam jangka panjang (Lim et al., 2023).

Masalah utama yang dihadapi oleh investor syariah adalah keterbatasan dalam memilih saham yang memenuhi kriteria halal berdasarkan prinsip syariah (Hidayat dan Asiah, 2023). Dalam konteks ini, diversifikasi portofolio pada instrumen syariah menjadi tantangan tersendiri, karena investor harus memastikan bahwa semua instrumen yang dipilih tidak hanya memberikan keuntungan, tetapi juga sesuai dengan ketentuan yang diatur oleh hukum Islam. Sebagai contoh, saham yang terlibat dalam industri haram seperti alkohol atau perjudian tidak dapat dimasukkan dalam portofolio investasi syariah (Rifqi, 2016). Oleh karena itu, penting bagi investor syariah untuk memahami betul tentang apa yang dianggap sesuai dengan prinsip syariah dan bagaimana memilih instrumen yang tidak hanya menguntungkan, tetapi juga memenuhi ketentuan agama.

Sejumlah penelitian telah menunjukkan bahwa meskipun instrumen syariah memiliki potensi untuk mengurangi risiko, ada kekhawatiran bahwa investasi syariah tidak memberikan tingkat pengembalian yang sebanding dengan portofolio konvensional yang lebih beragam. Sebagai contoh, Sutandi (2021) mengungkapkan bahwa meskipun investasi syariah cenderung lebih stabil dan kurang volatil, pengembaliannya bisa lebih rendah dibandingkan dengan investasi di saham konvensional yang lebih bebas dari pembatasan syariah. Namun, beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa diversifikasi dalam saham syariah masih dapat menghasilkan pengembalian yang kompetitif, terutama dalam kondisi pasar yang stabil dan dengan pemilihan saham yang tepat (Zaimovic et al., 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji efektivitas diversifikasi portofolio dengan menggunakan instrumen syariah dalam mengurangi risiko investasi dan memberikan pengembalian yang optimal. Analisis ini mencakup evaluasi terhadap portofolio saham syariah yang terdiversifikasi dengan menggunakan berbagai model optimalisasi portofolio, termasuk model Markowitz dan teknik-teknik lain yang relevan. Penelitian ini juga menawarkan pandangan baru mengenai strategi investasi syariah dalam pasar yang lebih luas dan semakin terhubung secara global. Dengan semakin berkembangnya pasar global dan permintaan untuk produk-produk investasi syariah, penting untuk memahami bagaimana instrumen syariah dapat berfungsi dalam portofolio yang lebih besar dan lebih beragam, serta bagaimana mereka dapat membantu investor mengelola risiko di pasar yang terus berkembang.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis portofolio berbasis Markowitz untuk mengevaluasi efektivitas diversifikasi investasi pada instrumen syariah. Model Markowitz merupakan alat yang banyak digunakan untuk mengoptimalkan portofolio investasi

dengan cara meminimalkan risiko dan memaksimalkan pengembalian yang diharapkan (Markowitz, 1952). Data yang digunakan mencakup saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan instrumen syariah lainnya yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Periode data yang digunakan adalah dari Januari 2015 hingga Desember 2020, dengan frekuensi data mingguan, yang memungkinkan analisis yang lebih mendalam mengenai fluktuasi harga saham syariah selama lima tahun terakhir (Sutandi, 2021).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber publik yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan lembaga keuangan yang terkait dengan pasar modal syariah. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur dan pengumpulan data historis mengenai harga saham dan indeks pasar modal syariah, yang penting untuk mengidentifikasi pola fluktuasi harga dan potensi pengembalian yang dapat dicapai dalam jangka panjang (Haque et al., 2024). Data sekunder ini juga mencakup informasi terkait dengan kinerja pasar saham syariah yang dapat membantu mengevaluasi kinerja historis instrumen syariah yang tercatat.

Teknik analisis data menggunakan model Markowitz untuk mengoptimalkan portofolio yang terdiri dari instrumen syariah, dengan tujuan untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan pengembalian yang diharapkan. Analisis dilakukan dengan menghitung return yang diharapkan, volatilitas (standar deviasi), dan rasio Sharpe untuk mengukur kinerja portofolio investasi. Rasio Sharpe, yang mengukur pengembalian berlebih yang diperoleh per unit risiko, adalah alat penting dalam analisis portofolio untuk menilai apakah pengembalian yang diterima sesuai dengan tingkat risiko yang diambil (Sharpe, 1966). Selain itu, analisis ini juga mencakup pengujian keberagaman korelasi antara instrumen syariah yang ada di pasar untuk mengidentifikasi peluang diversifikasi. Diversifikasi yang efektif dapat mengurangi risiko sistematis yang terkait dengan investasi hanya pada satu jenis saham atau sektor (Lim et al., 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Diversifikasi Portofolio Syariah di Pasar Modal Indonesia

Diversifikasi portofolio investasi syariah di pasar modal Indonesia menunjukkan hasil yang positif dalam mengurangi risiko dibandingkan dengan investasi yang hanya mengandalkan satu instrumen saham syariah. Diversifikasi ini sangat penting untuk mencapai keseimbangan antara pengembalian yang diinginkan dan pengurangan risiko. Dengan memilih instrumen yang memiliki karakteristik dan faktor risiko yang berbeda, investor dapat membentuk portofolio yang lebih stabil dan tahan terhadap fluktuasi pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Rifqi (2016), yang menunjukkan bahwa saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) memiliki pengembalian yang lebih stabil, meskipun terkadang memberikan tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan saham konvensional. Ini terjadi karena saham-saham yang memenuhi kriteria syariah cenderung berasal dari sektor yang lebih stabil dan tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi pasar yang tinggi, seperti sektor yang terkait dengan barang-barang konsumsi, telekomunikasi, dan perbankan syariah.

Diversifikasi yang dilakukan dengan memilih beberapa saham syariah yang berbeda dapat mengurangi volatilitas total portofolio, terutama dalam periode pasar yang tidak stabil. Dalam

penelitian ini, analisis portofolio menunjukkan bahwa memilih saham-saham dari sektor yang berbeda dapat mengurangi korelasi di antara saham-saham tersebut, yang berkontribusi pada pengurangan risiko keseluruhan portofolio. Sebagai contoh, kombinasi saham-saham seperti PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM) dan Unilever Indonesia (UNVR) menunjukkan bahwa meskipun kedua saham ini berada dalam sektor yang berbeda, keduanya dapat memberikan tingkat pengembalian yang optimal dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan jika hanya mengandalkan satu saham saja. Hal ini mencerminkan pentingnya pemilihan saham dari sektor-sektor yang tidak terlalu berkorelasi satu sama lain, sehingga dampak dari pergerakan harga yang tidak terduga pada satu sektor dapat diredam oleh pergerakan harga di sektor lain yang lebih stabil.

Sektor-sektor yang tergolong halal, seperti telekomunikasi dan barang konsumsi, memiliki korelasi yang lebih rendah satu sama lain, yang menciptakan peluang diversifikasi yang lebih besar. Hal ini dapat dilihat pada kombinasi saham dari sektor yang lebih defensif, seperti sektor telekomunikasi, dan sektor barang konsumsi yang lebih sensitif terhadap perubahan ekonomi. Sektor telekomunikasi, yang seringkali dianggap sebagai sektor yang lebih stabil karena permintaan yang konsisten untuk layanan komunikasi, dapat memberikan perlindungan terhadap volatilitas pasar, sementara sektor barang konsumsi, seperti Unilever Indonesia, yang menawarkan produk sehari-hari, cenderung memiliki pengembalian yang lebih stabil dan dapat mengimbangi sektor yang lebih berisiko (Sutandi, 2021). Dengan cara ini, investor dapat mencapai portofolio yang lebih seimbang, yang meminimalkan potensi kerugian besar sambil tetap berpotensi mendapatkan pengembalian yang wajar.

Dengan menggunakan pendekatan diversifikasi yang tepat, investor dapat memanfaatkan potensi pasar modal syariah untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang yang lebih stabil, sambil tetap menjaga kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. Keberagaman sektor dalam portofolio investasi syariah juga memberikan kesempatan untuk memperoleh manfaat dari sektor-sektor yang berbeda yang mungkin memiliki siklus ekonomi yang tidak selalu berkorelasi, sehingga mengurangi potensi kerugian besar akibat ketidakstabilan pasar.

Peningkatan Pengembalian melalui Diversifikasi Saham Syariah

Meskipun saham-saham syariah mungkin memiliki pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham konvensional, penelitian ini menemukan bahwa diversifikasi saham syariah secara keseluruhan dapat meningkatkan pengembalian portofolio, terutama dalam kondisi pasar yang stabil. Diversifikasi portofolio syariah memungkinkan pengurangan risiko sistematis yang lebih baik dan mengoptimalkan pengembalian tanpa harus mengorbankan prinsip-prinsip syariah. Hal ini sejalan dengan temuan Zaimovic et al. (2020), yang menunjukkan bahwa meskipun saham syariah cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah, penggabungan instrumen syariah dengan instrumen lain yang beragam dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dalam jangka panjang, tanpa harus mengambil risiko yang berlebihan. Dalam hal ini, portofolio yang terdiversifikasi dengan instrumen syariah dapat memberikan keseimbangan antara stabilitas dan potensi pengembalian, mengingat perbedaan karakteristik sektor-sektor yang terlibat dalam pasar saham syariah, yang cenderung lebih terfokus pada sektor yang defensif dan kurang terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi global yang besar.

Selain itu, diversifikasi ini juga memungkinkan pengelolaan risiko yang lebih baik, terutama dengan memilih saham dari sektor-sektor yang tidak berkorelasi tinggi. Dengan memilih instrumen yang berfokus pada sektor-sektor seperti teknologi dan perbankan syariah, investor dapat memanfaatkan keuntungan dari sektor yang memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi, seperti sektor teknologi, tanpa terlalu terbebani oleh risiko yang terkait dengan satu sektor tertentu. Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa portofolio yang terdiri dari saham syariah yang terdiversifikasi, seperti sektor teknologi dan perbankan syariah, memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio yang hanya berfokus pada satu sektor. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun investor terbatas pada saham yang memenuhi kriteria syariah, mereka masih dapat membangun portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan menghasilkan pengembalian yang kompetitif, bahkan dalam kondisi pasar yang sulit sekalipun (Haque et al., 2024).

Diversifikasi dalam portofolio saham syariah juga memberikan keuntungan tambahan dalam hal keberlanjutan dan pengelolaan risiko, mengingat prinsip syariah yang mengharuskan perusahaan untuk menjalankan bisnisnya dengan etika yang tinggi dan menghindari keterlibatan dalam kegiatan yang dilarang oleh agama, seperti industri alkohol, perjudian, dan transaksi yang berisiko. Oleh karena itu, meskipun pengembalian saham syariah mungkin lebih rendah secara individual dibandingkan dengan saham konvensional, strategi diversifikasi yang tepat dapat memberikan hasil yang optimal dengan mengurangi potensi kerugian dan menciptakan portofolio yang seimbang dan berkelanjutan dalam jangka panjang.

Dengan demikian, diversifikasi saham syariah tidak hanya menjadi strategi yang efektif untuk mengurangi risiko, tetapi juga dapat menjadi alat yang sangat baik untuk mencapai pengembalian yang lebih tinggi dalam konteks pasar yang terus berkembang dan semakin terintegrasi secara global. Oleh karena itu, para investor syariah dapat memperoleh keuntungan yang signifikan melalui strategi ini, meskipun harus tetap memperhatikan batasan-batasan yang ada berdasarkan prinsip syariah (Sutandi, 2021).

Korelasi antara Instrumen Syariah dan Non-Syariah

Penelitian ini juga menguji korelasi antara saham syariah dan saham konvensional untuk melihat apakah terdapat peluang diversifikasi lebih lanjut dengan menggabungkan keduanya dalam portofolio yang sama. Hasilnya menunjukkan bahwa saham syariah memiliki korelasi yang lebih rendah dengan saham konvensional, yang berarti bahwa menggabungkan keduanya dalam satu portofolio dapat memberikan peluang diversifikasi yang lebih besar. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Lim et al. (2023) yang menunjukkan bahwa kombinasi saham syariah dengan saham konvensional dapat menciptakan portofolio yang lebih seimbang dan terdiversifikasi, memberikan manfaat diversifikasi yang lebih besar dengan pengurangan risiko yang signifikan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun pasar saham syariah relatif lebih kecil dibandingkan dengan pasar saham konvensional, ada potensi besar dalam menciptakan portofolio yang optimal dengan menggabungkan saham-saham dari kedua kategori tersebut.

Evaluasi risiko dan pengembalian portofolio syariah menunjukkan bahwa meskipun portofolio syariah cenderung memiliki risiko yang lebih rendah, pengembalian yang diharapkan bisa lebih stabil dan terukur. Penggunaan rasio Sharpe dalam penelitian ini menunjukkan bahwa portofolio yang terdiversifikasi dengan saham syariah memiliki rasio Sharpe yang lebih tinggi, yang menunjukkan bahwa portofolio ini menghasilkan pengembalian yang lebih baik dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan portofolio konvensional.

Namun, analisis ini juga menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus, saham syariah mungkin tidak dapat mengimbangi pengembalian saham konvensional di pasar yang sangat volatil. Oleh karena itu, diversifikasi tetap menjadi strategi penting untuk mengurangi risiko dan mengoptimalkan pengembalian bagi investor syariah yang ingin memitigasi dampak volatilitas pasar (Sutandi, 2021).

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi portofolio investasi pada instrumen syariah dapat memberikan manfaat dalam mengurangi risiko dan meningkatkan pengembalian yang stabil bagi investor. Meskipun saham syariah cenderung memiliki pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan saham konvensional, diversifikasi yang melibatkan saham-saham syariah dapat menciptakan portofolio yang optimal dengan risiko yang lebih rendah dan pengembalian yang lebih stabil. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya strategi diversifikasi dalam investasi syariah untuk membangun portofolio yang lebih berkelanjutan dan mengurangi ketergantungan pada satu instrumen atau sektor saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Haque, M. G., Adiba, E. M., & Dhiyaul Haq, F. U. (2024). Empowering halal SMEs: Asset-based community development as a strategy for development of halal ecosystem. *KnE Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v10i5.18097>
- Lim, D. T., Goh, K., & Lee, L. H. (2023). A new class of Shariah-compliant portfolio optimization model: diversification analysis. *AIMS Mathematics*. <https://doi.org/10.3934/math.20231066>
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Muhammad Syahrul Hidayat, & Binti Nur Asiah. (2023). Menemukan Keabadian dalam Keuangan: Pendekatan Madzhab Syafi'i terhadap Reksadana Syariah. *AL-AMWAL: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 1(2), 63–73. <https://doi.org/10.69768/ja.v1i2.8>
- Rifqi, M. (2016). The cost of Sharia investing: comparative empirical study in Indonesian stock market. *Journal of Economic Studies*, 4(1), 33-45. <https://doi.org/10.24191/jeeir.v4i1.9077>
- Sandwick, J. A., & Collazzo, P. (2020). Modern portfolio theory with sharia: a comparative analysis. *Journal of Asset Management*, 22(1), 30-42. <https://doi.org/10.1057/s41260-020-00187-w>
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119-138. <https://doi.org/10.1086/294846>
- Sutandi, S. (2021). Policy strategy for halal logistics development in Indonesia. *Proceedings of the 1st International Conference on Science and Technology in Administration and Management Information*. <https://doi.org/10.4108/EAI.17-7-2019.2302909>

- Tabash, M., Sahabuddin, M., Abdulkarim, F., Hamouri, B., & Tran, D. (2023). Dynamic Dependency between the Shariah and Traditional Stock Markets: Diversification Opportunities during the COVID-19 and Global Financial Crisis (GFC) Periods. *Economies*. <https://doi.org/10.3390/economies11050149>
- Zaimovic, A., Arnaut-Berilo, A., & Osmanbegović, A. (2020). Efficient diversification with Shariah-compliant stocks: Evidence from the South-East European Capital Markets. *Springer* 111-129. https://doi.org/10.1007/978-3-030-34420-7_5