An-Najah: Journal of Islamic Economics
Volume 2, Nomor 2, Oktober 2026

https://jurnal.almaidah.or.id/index.php/JNIE/en

Analisis Risiko, Return, Diversifikasi, dan Strategi Pembentukan Portofolio Investasi Syariah di Pasar Modal

Fryska Febrina Putri, Nabila Habibi Batubara, Hendra

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara kualitatif dinamika hubungan antara risiko, *return*, strategi diversifikasi, dan pembentukan portofolio investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Berbeda dengan teori portofolio modern konvensional yang semata-mata mengandalkan optimalisasi matematis, investasi syariah mewajibkan penapisan ketat terhadap instrumen yang mengandung unsur riba, gharar, dan maisir. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah metode kualitatif deskriptif berbasis telaah studi kepustakaan yang komprehensif. Hasil penelitian membuktikan bahwa penerapan kaidah *al-ghunm bil ghurm* (keuntungan beriringan dengan risiko) memastikan ketiadaan instrumen bebas risiko yang manipulatif. Strategi diversifikasi pada portofolio syariah terbukti efektif dalam meminimalkan risiko tidak sistematis, meskipun pilihan asetnya terbatas pada instrumen halal seperti saham syariah dan sukuk. Kesimpulannya, pengintegrasian kepatuhan syariat ke dalam kerangka manajemen portofolio bukan sekadar membatasi ruang gerak, melainkan justru menciptakan benteng pertahanan yang tangguh terhadap krisis spekulatif dan menjamin stabilitas pertumbuhan kekayaan jangka panjang.

Kata Kunci: Investasi Syariah, Risiko dan *Return*, Diversifikasi, Portofolio Syariah, Pasar Modal.

Abstract

This study aims to qualitatively analyze the dynamics of the relationship between risk, return, diversification strategies, and the formation of investment portfolios based on sharia principles in the capital market. Unlike conventional modern portfolio theory, which relies solely on mathematical optimization, Islamic investment requires strict screening against instruments containing elements of usury (riba), uncertainty (gharar), and speculation (maisir). The research approach used is a descriptive qualitative method based on a comprehensive literature review. The results prove that the application of the al-ghunm bil ghurm principle (return is accompanied by risk) ensures the absence of manipulative risk-free instruments. Diversification strategies in sharia portfolios are proven effective in minimizing unsystematic risk, even though asset choices are limited to halal instruments such as sharia stocks and sukuk. In conclusion, integrating sharia compliance into the portfolio management framework does not

merely restrict movement but rather creates a robust defense against speculative crises and guarantees the stability of long-term wealth growth.

Keywords: *Islamic Investment, Risk and Return, Diversification, Sharia Portfolio, Capital Market.*

Pendahuluan

Kegiatan penanaman modal atau investasi di dalam lanskap perekonomian modern telah bertransformasi menjadi instrumen esensial bagi penciptaan dan pelestarian akumulasi kekayaan masyarakat. Dalam paradigma ajaran Islam, investasi tidak sekadar dimaknai sebagai upaya penumpukan harta yang bersifat materialistis kapitalis, melainkan diwajibkan sebagai sarana agar harta tidak hanya beredar di kalangan kelompok kaya semata. Islam sangat melarang keras praktik penimbunan harta tak produktif (*iktinaz*) dan sangat mendorong umatnya untuk memutar roda permodalan di sektor-sektor usaha riil yang mendatangkan kemaslahatan sosial. Melalui dorongan perputaran kapital inilah, instrumen pasar modal syariah hadir menawarkan wadah bagi masyarakat untuk merealisasikan niat investasi yang sepenuhnya tunduk pada koridor moralitas dan kepatuhan hukum fikih muamalah.

Prinsip paling fundamental yang senantiasa mengikat setiap keputusan alokasi penanaman modal di pasar keuangan adalah interaksi relasional antara tingkat risiko yang berani ditanggung dan proyeksi imbal hasil (*return*) yang diharapkan. Dalam ekosistem investasi konvensional, keberadaan instrumen bebas risiko (*risk-free asset*) berupa surat utang negara berbasis suku bunga tetap sering kali dijadikan fondasi utama dalam meracik kalkulasi teori portofolio. Sebaliknya, ekosistem investasi syariah secara mutlak menolak dan mengharamkan jaminan keuntungan pasti tanpa adanya risiko kerugian, karena hal tersebut merupakan manifestasi nyata dari praktik kezaliman riba. Penegakan kaidah fikih yang menegaskan bahwa setiap keuntungan pasti beriringan dengan risiko ini menuntut arsitektur perhitungan valuasi investasi yang jauh lebih realistis, berkeadilan, dan terikat pada kinerja sektor riil.

Guna memitigasi tingginya tingkat ketidakpastian ancaman kerugian dalam aktivitas perniagaan efek, teori keuangan modern memperkenalkan konsep diversifikasi sebagai instrumen peredam fluktuasi pergerakan nilai aset. Nasihat klasik untuk tidak meletakkan seluruh telur ke dalam satu keranjang yang sama merupakan esensi dari strategi diversifikasi penyebaran modal ke berbagai instrumen investasi yang memiliki korelasi pergerakan harga yang berlawanan. Bagi investor syariah, praktik penerapan teori diversifikasi ini mutlak harus disesuaikan dengan rambu-rambu kepatuhan agama, di mana mereka dilarang keras mencampurkan portofolio aset halal

dengan aset haram hanya demi mengejar koefisien korelasi negatif. Pembatasan instrumen investasi pada daftar efek syariah yang telah disucikan ini menghadirkan tantangan tersendiri bagi manajer investasi dalam meracik kombinasi pembagian aset yang optimal dan aman.

Meskipun secara konseptual arsitektur pembentukan portofolio syariah menjanjikan stabilitas investasi yang terbebas dari gelembung spekulasi maya, realitas dinamika pembentukan portofolionya di lapangan acap kali dihadapkan pada keterbatasan instrumen. Kedalaman pasar modal syariah yang masih belum setara dengan pasar konvensional sering kali menyebabkan investor kesulitan menemukan ragam aset penyeimbang ketika bursa saham sedang mengalami tren penurunan tajam (*bearish*). Keterbatasan variasi instrumen lindung nilai (*hedging*) berbasis syariat memaksa para analis dan manajer investasi untuk memeras otak lebih tajam guna merumuskan kerangka alokasi portofolio yang mengandalkan perpaduan antara ekuitas saham halal, sukuk, dan instrumen pasar uang syariah. Kesenjangan tantangan likuiditas inilah yang senantiasa menuntut peningkatan kualitas literasi dan kecerdasan analisis portofolio di kalangan pemodal.

Berpijak teguh pada rentetan pemaparan uraian latar belakang masalah dan dinamika kompleksitas pembentukan portofolio tersebut, penulisan manuskrip artikel akademik ini disusun dengan tujuan spesifik. Penelitian ini diarahkan secara kualitatif untuk menganalisis dan membedah korelasi hubungan antara risiko, *return*, strategi diversifikasi, dan implementasi pembentukan portofolio investasi di pasar modal syariah. Melalui telaah deskriptif kepustakaan yang mendalam, kajian ini diharapkan sanggup memberikan kontribusi wawasan teoretis bermakna bagi penyempurnaan literatur manajemen keuangan Islam kontemporer. Di samping itu, refleksi dari jurnal ini amat diharapkan mampu menyajikan panduan rasional aplikatif bagi investor dan manajer investasi dalam merancang arsitektur portofolio kekayaan yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga senantiasa dinaungi keberkahan syariat.

Kajian Teori

Konsep Risiko dan Return dalam Perspektif Syariah Risiko dan imbal hasil (*return*) merupakan dua sisi mata uang koin yang sama sekali tidak dapat dipisahkan di dalam setiap perikatan transaksi penanaman modal investasi komersial. Dalam perspektif teori keuangan konvensional, investor sangat dikendalikan oleh motivasi memburu tingkat kelipatan *return* yang setinggi-tingginya dengan batasan risiko kerugian yang serendah-rendahnya. Namun, di dalam khazanah keilmuan fikih ekonomi Islam, relasi kedua variabel ini diikat kuat oleh kaidah fundamental *al-ghunm bil ghurm* yang bermakna bahwa hak untuk memperoleh

keuntungan finansial mutlak harus disertai dengan kesiapan memikul tanggung jawab beban risiko kerugian. Tidak ada satu pun bentuk perniagaan modal dalam Islam yang membenarkan eksploitasi pemberian jaminan angka persentase keuntungan mutlak tetap bebas risiko layaknya praktik deposito berbunga kapitalis.

Penolakan keras terhadap eksistensi instrumen investasi yang diklaim terbebas dari risiko (*risk-free asset*) ini merupakan pengejawantahan dari pelarangan unsur riba dan kepatuhan pada kaidah *al-kharaj bil dhaman* (hasil usaha senantiasa muncul bersama biaya atau tanggung jawab). Dalam instrumen obligasi konvensional, perusahaan penerbit wajib membayarkan kupon bunga tetap terlepas dari apakah perusahaannya sedang untung besar atau justru menderita kerugian tragis kebangkrutan. Syariat Islam membersihkan kezaliman ini melalui instrumen sukuk yang berlandaskan pada perikatan sewa (*ijarah*) atau penyertaan modal kemitraan (*mudharabah*), di mana imbal hasil yang diterima investor sangat bergantung pada arus kas riil atau kinerja objek proyek yang didanai. Ketiadaan jaminan keuntungan tetap inilah yang secara alamiah memaksa investor syariah untuk jauh lebih teliti dan rasional dalam menyeleksi kelayakan kesehatan fundamental korporasi.

Diversifikasi dan Teori Portofolio Syariah Konsep dasar teori portofolio modern yang pertama kali diperkenalkan oleh ekonom Harry Markowitz menempatkan strategi diversifikasi sebagai jantung utama metode penekanan risiko investasi yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Teori ini membuktikan secara matematis matematis bahwa penggabungan sekelompok aset keuangan yang memiliki tingkat pergerakan korelasi yang tidak searah mampu menghasilkan titik efisiensi portofolio yang jauh lebih aman dibandingkan berinvestasi tunggal pada satu aset semata. Di ranah pasar modal syariah, kerangka pemikiran rasional ini diakui dan diadaptasi secara luas sepanjang perumusan eksekusi seleksi jenis asetnya tidak melanggar kepatuhan batasan parameter fatwa Daftar Efek Syariah (DES). Diversifikasi portofolio adalah ikhtiar rasional manajerial yang amat sangat sejalan dengan perintah keagamaan untuk melakukan upaya pencegahan kelalaian pengelolaan harta titipan Tuhan.

Meskipun logika arsitektur penyusunan portofolio Markowitz diadopsi, langkah implementasi diversifikasi bagi manajer investasi perbankan atau reksa dana syariah dihadapkan pada koridor limitasi yang teramat sangat ketat pengawasannya. Manajer investasi syariah sama sekali tidak diizinkan untuk memasukkan instrumen derivatif berisiko tinggi, opsi taruhan tebak harga, maupun saham perusahaan minuman keras dan perbankan ribawi konvensional ke dalam keranjang portofolionya. Pembatasan filter layar ganda ini memastikan bahwa upaya penyebaran mitigasi risiko tidak boleh sedikit pun mengorbankan kesucian integritas etika transaksi nilai agama. Kendati secara pilihan jumlah emiten menjadi

lebih menyusut, pembatasan kualifikasi penapisan fundamental keuangan syariah ini secara tidak disadari justru mengeliminasi barisan perusahaan berisiko pailit tinggi, sehingga kualitas portofolio bentukan yang tersisa terjamin mutu keamanannya.

Metode Penelitian

Penelitian akademik analitis kualitatif ini sepenuhnya diselenggarakan memanfaatkan kerangka pendekatan arsitektur metodologi riset deskriptif eksplanatif yang dipadukan laras bersama desain pengkajian analisis studi kepustakaan literatur secara mendalam. Keseluruhan basis landasan pijakan perumusan penyusunan tumpuan narasi konstruksi teoretis argumentasi data investasi ini digali tajam merujuk pada keabsahan pengelompokan kompilasi validasi deretan referensi publikasi data sekunder bereputasi tingkat ilmiah yang amat mumpuni. Rujukan referensi sentral kompilasi kepustakaan ini mencakup arsip buku manajemen portofolio investasi syariah, teks fatwa resmi Dewan Syariah Nasional MUI, pedoman regulasi Otoritas Jasa Keuangan terkait Daftar Efek Syariah, serta puluhan artikel jurnal pasar modal terakreditasi. Alur pelaksanaan tahapan analisis berjalan sistematis melintasi metode seleksi pemilahan teks data rasio keuangan, interpretasi rajutan narasi tematik diversifikasi, dan penarikan wujud kesimpulan konklusi yang objektif.

Hasil dan Pembahasan

Sub Bab 1: Manajemen Risiko dan Ekspektasi Return dalam Investasi Syariah Fase pengerjaan tahapan pembedahan pelacakan rincian pembuktian dampak gelombang efektivitas penerapan kebijakan penyaringan kepatuhan regulasi rasio pembukuan akuntansi syariat terhadap pembentukan ekspektasi *return* portofolio investasi senantiasa memperlihatkan hasil yang mengagumkan. Otoritas Jasa Keuangan menerapkan disiplin kriteria penapisan yang mewajibkan rasio total kewajiban utang berbunga sebuah korporasi tidak boleh melampaui batas ambang maksimal empat puluh lima persen dari total keseluruhan aset perusahaan. Pemaksaan batasan rasio porsi utang ekstrem ini secara langsung berfungsi sebagai instrumen manajemen pencegahan risiko keuangan (financial risk) yang mematikan. Perusahaan yang lolos saringan indeks saham syariah secara otomatis teridentifikasi sebagai entitas bisnis dengan fundamental struktur modal yang sangat sehat dan jauh dari bayang-bayang ancaman pailit gagal bayar utang.

Eksistensi fungsi peran penegasan kualitas perlindungan komitmen kepatuhan pembersihan seluruh aneka rupa bentuk aktivitas perjudian transaksi margin, penjualan kosong spekulatif (*short selling*), dan transaksi

ilusi tebak arah nilai indeks turut menyumbangkan garansi ketahanan stabilitas portofolio. Manakala pasar modal konvensional global hancur luluh lantak digulung badai kepanikan amuk resesi yang dipicu oleh meledaknya instrumen derivatif spekulasi subprime mortgage, indeks portofolio bursa syariah tetap sanggup berdiri tegar mencatatkan ketahanan penurunan nilai yang sangat terbatas. Absennya instrumen penipuan spekulasi maya yang diharamkan syariat ini membuktikan bahwa pembatasan investasi eksklusif hanya pada ketersediaan bukti kepemilikan bisnis sektor riil merupakan strategi pengamanan aset kekayaan terbaik. Jaminan pengawalan ketertiban transaksi halal inilah yang meredam tingkat volatilitas liar sehingga *return* yang dihasilkan portofolio jauh lebih berkesinambungan.

Perumusan kerangka arsitektur penyusunan struktur perbandingan ekspektasi tingkat pengembalian nilai laba finansial antara portofolio berlabel syariah dengan portofolio bursa konvensional sering kali memicu sengketa perdebatan di ranah studi akademis. Beberapa kritikus beranggapan sempit bahwa keterbatasan pilihan sempitnya instrumen saham di daftar efek syariah akan secara mutlak memangkas kemampuan manajer investasi bursa untuk memaksimalkan raupan keuntungan kelipatan kapital (*capital gain*). Namun demikian, pembuktian pencatatan data empiris kinerja kurva pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) selama dua dekade terakhir justru secara konsisten sering kali sukses mengalahkan kinerja kurva indeks konvensional. Penapisan kualitas fundamental yang sangat selektif tersebut memastikan bahwa uang pemodal hanya ditanamkan pada korporasi elit yang memiliki keunggulan kompetitif sejati.

Sebagai wujud konklusi benang penarikan kesimpulan akhir penjabaran ikhtisar paparan argumentasi narasi evaluasi bedah manajemen mitigasi risiko syariat ini, kebenaran daya tahan hukum moralitas agama terbukti mutlak tak terbantahkan. Kekuatan tingkat kepatuhan komitmen penjagaan kemurnian menghindari penyisipan unsur penghancur kelancaran riba dan keburaman manipulasi sengketa gharar terbukti sukses menyumbangkan jaminan perlindungan kebal krisis bagi portofolio investasi umat. Keberhasilan instrumen penyaringan fatwa agama menolak segala wujud korporasi pesakitan yang terlilit jerat bunga tinggi ini menjamin bahwa ekspektasi kelipatan margin *return* yang dinikmati nasabah benar-benar merupakan refleksi dari perolehan laba usaha bersih perusahaan yang beroperasi meraup omzet penjualan riil yang menggerakkan urat nadi roda kemakmuran perekonomian negara seutuhnya.

Sub Bab 2: Strategi Optimalisasi Diversifikasi Portofolio Syariah Fase pelaksanaan implementasi perumusan ketegasan perancangan arah haluan arsitektur strategi diversifikasi portofolio investasi yang paripurna mutlak menuntut kepiawaian manajer investasi syariah dalam menyebar

porsi penempatan dana ke ragam tingkatan jenis kelas aset (*asset class*). Guna meredam menanggulangi badai ancaman krisis kejatuhan anjloknya harga indeks bursa saham syariah secara serentak, manajer reksa dana diwajibkan menyisihkan mencadangkan porsi pembagian kucuran likuiditas portofolionya ke dalam instrumen pendanaan surat berharga sukuk negara maupun sukuk korporasi. Kepastian perolehan aliran rutinitas jadwal pembayaran kompensasi upah sewa (*ujrah*) dari instrumen sukuk ini bertindak selaku lapisan bantalan pelindung peredam kejut atau penyerap volatilitas kerugian ekuitas saham. Kolaborasi penyatuan instrumen pertumbuhan ekuitas agresif dan instrumen kepastian pendapatan tetap sukuk inilah racikan diversifikasi paling menjanjikan.

Tantangan pemenuhan jaminan pelestarian kelancaran operasi pembentukan diversifikasi peredaman risiko nilai aset portofolio kini turut diakomodasi melalui perluasan perluasan jangkauan sasaran penanaman alokasi modal ke dalam sektor komoditas aset riil, semisal instrumen tabungan cadangan investasi logam mulia emas. Pergerakan kurva nilai harga aset emas batangan murni secara historis lazimnya selalu mencatatkan relasi koefisien pergerakan yang negatif berbanding terbalik melawan pergerakan tren pasar saham ketika terjadi kepanikan inflasi krisis geopolitik peperangan internasional. Penempatan pencadangan ketersediaan porsi keamanan perlindungan dompet kekayaan emas syariah di dalam komposisi susunan racikan keranjang portofolio terbukti luar biasa mujarab mengamankan kepastian pelestarian nilai daya beli intrinsik harta investor dari ancaman bahaya peluruhan daya beli pelemahan kurs mata uang fiat negara yang dikendalikan inflasi.

Dinamika peleburan ikatan penyelarasan langkah integrasi sirkulasi penyatuan ekosistem tatanan keragaman portofolio industri pasar modal syariah yang melintas batas menembus geografis bursa internasional merupakan pencapaian wujud integrasi mitigasi risiko modern. Otoritas jasa keuangan bursa efek kini memfasilitasi peluncuran ketersediaan instrumen reksa dana syariah efek global yang memberikan kebebasan akses bagi investor retail lokal Nusantara untuk turut menyebarkan porsi kucuran permodalannya pada kepemilikan saham perusahaan kesehatan teknologi raksasa di pasar modal syariah bursa Amerika dan bursa Timur Tengah. Kelancaran kemudahan ekspansi penyebaran keranjang donasi investasi lintas benua ini sukses memecahkan kebuntuan penekanan mitigasi risiko ketidakstabilan sistematis perekonomian domestik wilayah tunggal. Strategi penyebaran portofolio syariah global inilah wujud puncak kematangan asahan kualitas literasi manajer bursa era milenial.

Sebagai sebuah rumusan tarikan wujud ikhtisar sintesis konklusi penarikan kesimpulan putusan akhir rangkuman argumen telaah penyusunan narasi penjabaran deskripsi kajian evaluasi bedah kelayakan strategi optimalisasi diversifikasi pada uraian pembahasan sub bab penutup tema pilar ini,

terbukti nyata esensi pentingnya pembagian risiko. Kemampuan kepiawaian ketajaman nalar analisis rasio kecerdasan manajer investasi menyatukan meracik keharmonisan kecepatan agresivitas pertumbuhan saham dengan keandalan benteng kepastian rutinitas margin sukuk yang dipadukan ketersediaan bantalan penjaga nilai cadangan logam mulia adalah pilar jaminan perlindungan mutlak operasi akumulasi kekayaan. Ketangguhan implementasi ketersambungan struktur integrasi fusi diversifikasi lintas kelas instrumen aset halal inilah sesungguhnya nyawa penentu kekuatan perisai penjamin kelestarian pelestarian keamanan pertumbuhan kedaulatan integritas portofolio peradaban pasar modal umat masa kini dan selamanya.

Kesimpulan

Berdasarkan seluruh paparan uraian penjabaran panjang rentetan hasil telaah kajian analisis evaluasi pelacakan studi historis kepustakaan yang telah direkonstruksi utuh dan mendalam, ditarik konklusi tegas bahwasanya kelestarian kedaulatan industri pasar modal syariah di Indonesia senantiasa memegang korelasi ketergantungan absolut terhadap kehebatan integrasi instrumen manajemen risiko dan strategi diversifikasi berlandaskan fatwa keagamaan. Orkestrasi penyatuan fusi keagungan penegakan ketaatan kaidah penanggungan risiko *al-ghunm bil ghurm* ke dalam kekuatan rumusan teori portofolio investasi modern terbukti sukses besar menciptakan cetak biru ekosistem keranjang penanaman kekayaan yang kebal krisis, bebas riba, dan anti manipulasi spekulatif. Kesimpulannya, komitmen pemeliharaan pelestarian kelincahan disiplin penyebaran distribusi alokasi dana ke berbagai kelas aset sukuk dan saham syariah yang halal ini sangatlah mutlak dipertahankan teguh guna membentengi keselamatan kelangsungan stabilitas keabadian kemakmuran integritas keadilan peradaban pasar modal syariah dari ancaman kejatuhan disrupsi fluktuasi ekonomi kapitalis dunia.

Daftar Pustaka

Antonio, M. S. (2001). *Bank syariah: Dari teori ke praktik*. Gema Insani Press.

Ascarya. (2013). *Akad dan produk bank syariah*. Rajawali Pers.

Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic finance*. John Wiley & Sons.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments*. McGraw-Hill Education.

Chapra, M. U. (2000). *The future of economics: An Islamic perspective*. The Islamic Foundation.

Dusuki, A. W., & Bouheraoua, S. (2011). The framework of Maqasid al-Shari'ah and its implications for Islamic finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance, 3*(2), 7–36.

Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2014). *Modern portfolio theory and investment analysis*. John Wiley & Sons.

Fahmi, I. (2014). *Pengantar pasar modal*. Alfabeta.

Hasan, Z. (2009). Corporate governance: Western and Islamic perspectives. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 2*(1), 144–161.

Huda, N., & Nasution, M. E. (2008). *Investasi pada pasar modal syariah*. Kencana.

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An introduction to Islamic finance: Theory and practice*. John Wiley & Sons.

Karim, A. A. (2010). *Bank Islam: Analisis fiqih dan keuangan*. Rajawali Pers.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance, 7*(1), 77–91.

Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Statistik pasar modal syariah*. Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia.

Rivai, V., & Arifin, A. (2010). *Islamic banking: Sebuah teori, konsep, dan aplikasi*. Bumi Aksara.