

PERBANDINGAN KINERJA INDEKS SAHAM SYARIAH DENGAN INDEKS KONVENSIONAL PERIODE 2011-2016 (STUDI KASUS PADA ISSI DAN IHSG)

Aminatus Sholihah

Universitas Negeri Surabaya

Email: aminatussholihah4@gmail.com

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

Email: nadaharyono@unesa.ac.id

Abstract

In past few years in Indonesia has grown sharia investment. Sharia-based instrument is an alternative that can be used by society to invest, especially the Moslem community of Indonesia which is a major community. Significant developments that occurred in sharia investment products, especially in the capital market. The purpose of this research is to find out comparison of Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) with Jakarta Composite Index (JCI) in period 2011 to 2015 using Sharpe, Treynor and Jensen method. The type of this research is descriptive research using quantitative data. Sample determination using saturated sample method. The data in this research is secondary data in the form of ISSI stock price index and JCI stock price index every month in period 2011 until 2015. The results based on the Sharpe method calculation shows that the ISSI index has better performance than the JCI index. The performance of ISSI index is supported by the sharia capital market regulation as stipulated in Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003. While based on Treynor method, ISSI index also has better performance if it compared to JCI index. The performance of the ISSI index is supported by the performance of the JII index (constituent of ISSI index) which experienced an increase in stock prices and net income from company that are listed. And based on the Jensen method, the ISSI index and JCI index did not show any advantage because the effect of market conditions in 2011-2016.

Keywords: ISSI index, JCI index, Sharpe, Treynor, Jensen

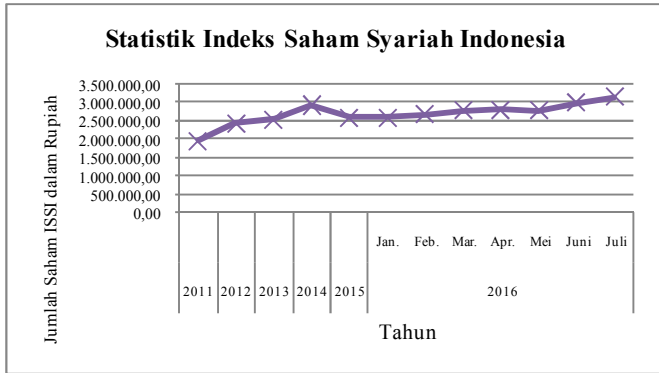
PENDAHULUAN

Investasi merupakan penempatan dari sejumlah dana pada saat ini dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara umum, terdapat dua macam investasi, yaitu: investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk aset-aset finansial (*financial assets*). Investasi dalam bentuk aset finansial dilakukan di pasar uang dan pasar modal. Dalam pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, *commercial paper*, dan lain sebagainya. Sedangkan dalam pasar modal dapat berupa saham, opsi, waran, *future*, obligasi, dan lain sebagainya. Terdapat dua jenis pasar modal yang berkembang di Indonesia yakni pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah adalah adanya persyaratan aspek halal dan haram pada saham yang tercatat di bursa. Namun secara umum kegiatan pasar modal baik syariah maupun konvensional tidak memiliki perbedaan hanya beberapa karakteristik khusus pada pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Dalam pasar modal konvensional semua emiten yang *listing* di bursa harus mengikuti peraturan yang ada atau legal, sedangkan dalam pasar modal syariah baik dari segi kegiatan, penawaran umum, perdagangan efek, jenis efek yang diperdagangkan harus sesuai dengan prinsip syariah dan dengan menunjukkan surat pernyataan kesesuaian syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Indonesia seperti yang diatur dalam Fatwa No: 40/DSN-MUI/X/2003.

Pada akhir 2015, pertumbuhan pangsa pasar saham syariah lebih dominan dibandingkan dengan pasar saham konvensional. Berdasarkan data BEI, pertumbuhan jumlah investor saham syariah di Indonesia meningkat 76 persen walaupun jumlahnya baru 4.908 investor berdasarkan *single investor identification* (SID). Dengan demikian, jumlah investor saham syariah tersebut baru mencapai 1 persen dari total investor saham yang jumlahnya mencapai 434.443 SID. (bisniskeuangan.kompas.com)

Berikut adalah statistik dari perkembangan ISSI mulai tahun 2011 sampai dengan Juli 2016.



Gambar 1

Statistik Jumlah Saham ISSI 2011 – Juli 2016

Sumber: Diolah



Gambar 2

Statistik pasar saham Indonesia 2011 – Quartal 3 tahun 2016

Sumber : Diolah

Berdasarkan gambar 1 dan 2, statistik pasar saham Indonesia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia, saham syariah memiliki cakupan pasar sebesar 3.172.188,14 miliar pada Juli 2016 dari total *market cap* sebesar 5.799.221 miliar pada kuartal ke tiga tahun 2016 atau sekitar 45,30 persen.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di BEI dimana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 308 saham sampai pada saat penelitian ini dilakukan. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau

dihapuskan dari DES. Dengan telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki 2 (dua) indeks yang berbasis saham syariah yaitu ISSI dan JII. Meski demikian, seluruh saham di JII *listed* di ISSI.

Berdasarkan data OJK pada periode September 2014–September 2015, menunjukkan bahwa indeks syariah lebih tahan terhadap krisis karena pada saat itu pasar modal Indonesia terdampak oleh adanya krisis. Penurunan terjadi pada indeks konvensional maupun syariah, IHSG mengalami penurunan sebesar 19,9 persen, sedangkan ISSI mengalami penurunan sebesar 21,2 persen. Sementara pada indeks LQ45 yang juga mengalami penurunan yaitu sebesar 22 persen, dibandingkan dengan indeks JII yang turun dibawah LQ45 yaitu 21 persen. Dengan total aset sebesar Rp 11.000 triliun yang dimiliki industri syariah pada periode tersebut dibanding industri konvensional. Data tersebut menunjukkan bahwa indeks syariah lebih tahan terhadap terjadinya krisis dibanding indeks konvensional. (metrotvnews.com-2015)

Ada beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, mengenai pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Setiawan dan Oktariza (2013) dengan menggunakan data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan Sharpe dan Jensen menunjukkan bahwa kedua portofolio saham tampil di cara yang sama. Sedangkan Treynor menunjukkan bahwa portofolio saham syariah memiliki resiko yang lebih dibandingkan portofolio saham konvensional. Kemudian *return* saham dengan rasio keuangan memiliki hubungan yang signifikan dengan hasil saham syariah dan saham konvensional.

Merdad, dkk (2010) mengadakan penelitian terhadap reksadana di Saudi Arabia selama periode Januari 2003 - Januari 2010, dimana reksadana syariah menunjukkan kinerja yang lebih buruk daripada konvensional selama hampir di seluruh periode kondisi perekonomian yang mulai meningkat, akan tetapi reksadana syariah menunjukkan kinerja yang lebih baik daripada konvensional selama periode *bearish* dan krisis keuangan, hal itu dikarenakan syariah memberikan kerugian yang lebih sedikit bagi investor daripada konvensional. HSBC telah menunjukkan ketepatan dalam pemilihan reksadana yakni reksadana syariah untuk periode *bearish*, dan konvensional untuk periode *bullish*. Kemudian Rana dan Akhter (2015) menyelidiki kinerja KMI-30 dan KSE-100 dengan menggunakan ukuran *risk adjusted measurement*. Secara keseluruhan, penelitian ini tidak menemukan perbedaan kinerja yang signifikan dari pergerakan kedua indeks. Kedua

indeks berperilaku dalam arah yang sama untuk jangka pendek dan panjang juga. Temuan empiris dari penelitian ini mengungkapkan bahwa indeks syariah tidak berdampak buruk pada kinerja indeks KMI-30.

Dharani dan Natarajan (2011) meneliti secara empiris *risk* dan *return* pada Indeks Nifty Syariah selama periode 2 Januari 2007 sampai 31 Desember 2010. Dalam penelitian ini *risk adjusted return* untuk kedua indeks mengungkapkan bahwa keduanya berkinerja sehubungan dengan *risk free rate of return*. Penelitian ini juga mengungkapkan sifat volatilitas rendah pada Indeks Nifty Syariah. Sedangkan Peillex dan Rangu (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengenalan *Shariah-Compliant Index* di pasar Bursa Efek Paris bisa lebih dari pada keputusan simbolik murni bertujuan memberikan sinyal positif bagi investor muslim dalam dan luar negeri. Indeks tersebut juga dapat menyajikan karakteristik keuangan yang menarik dalam hal kinerja resiko yang disesuaikan.

Kurniawan dan Asandimitra (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja JII lebih baik daripada LQ45 dengan menggunakan *risk adjusted performance* karena proses *screening* yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian menurun. Pada tahun 2010, 2011 kinerja JII lebih buruk daripada kinerja LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.

Ho, dkk (2014) menggunakan pengukuran *risk adjusted performance* yang disesuaikan berdasarkan Sharpe, Treynor dan Jensen *Alpha* selama krisis Dotcom (2000-2002), *return* dari Dow Jones, Kuala Lumpur dan Indeks Syariah Swiss menunjukkan kinerja yang unggul terhadap indeks konvensional. Demikian pula selama krisis keuangan global, indeks syariah termasuk Dow Jones, MSCI, FTSE, RBS, Kuala Lumpur, Jakarta dan Swiss mengungguli indeks konvensional lainnya. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa selama periode krisis, indeks syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada indeks konvensional dan kurang terpengaruh oleh krisis meski menyediakan alternatif lindung nilai karena volatilitas dan beta yang lebih rendah.

Dewi dan Ferdian (2009) mengevaluasi kinerja komparatif reksadana syariah Indonesia dan Malaysia selama periode Januari 2006 hingga April 2009. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa reksa dana syariah Indonesia sedikit mengungguli reksa dana syariah Malaysia dalam hal

dana alokasi aset. Namun, berdasarkan Sharpe, dana alokasi aset Malaysia relatif lebih baik dengan diversifikasi dari pada di Indonesia. Hal ini disebabkan sebagian besar dana utang Indonesia ditempatkan di sukuk pemerintah bukan perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Portofolio

Menurut Fabozzi (1999) manajemen portofolio didasari oleh dua teori yaitu teori portofolio dan teori pasar modal. Pemilihan portofolio dalam meningkatkan atau memaksimalkan *return* agar sesuai harapan dan menerima tingkat resiko yang sesuai merupakan dasar dari teori portofolio. Sedangkan harga sekuritas merupakan hal yang dapat mempengaruhi investor dalam keputusan berinvestasi adalah dasar dari teori pasar modal. Dalam membentuk portofolio sesuai teori, hubungan antara harga sekuritas dengan tingkat *return* ditunjukkan dalam teori pasar modal. Instrumen-instrumen investasi yang digunakan dalam membentuk portofolio dengan menggunakan teori portofolio bertujuan untuk menciptakan tingkat *return* yang diharapkan dengan tingkat resiko yang dapat diterima.

Ethical Investment

Ethical Investment merupakan etika berinvestasi atau *Social Responsibility Investment* (SRI) dalam bentuk berkelanjutan, bertanggung jawab dan berdampak pada investasi. SRI adalah disiplin investasi yang menganggap tata kelola lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan atau *environmental, social and corporate governance* (ESG) sebagai kriteria untuk menghasilkan pengembalian keuangan jangka panjang yang kompetitif dan berdampak sosial yang positif.

Adanya *environmental, social and corporate governance* (ESG) mendorong investor untuk menyoroti perusahaan berkelanjutan. Dimana lebih dari 45.000 perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek diseluruh dunia. Artinya investor juga harus memikirkan bagaimana konsumen harus memilih produk, perusahaan tersebut memilih pemasoknya, kemudian investor memilih portofolio. Dimana investor membutuhkan informasi tentang kinerja perusahaan yang berdampak secara langsung atau tidak langsung terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat. Kemudian investor juga mengetahui isu-isu yang berkembang di perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya dan menginformasikan keputusan-keputusan yang diambil perusahaan agar

informasi tersebut berdampak positif bagi portofolio yang dimiliki investor.

Resiko dan Tingkat Pengembalian

Menurut Abdul Halim (2005) *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) dengan harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder. Sedangkan *yield* adalah pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik dan dinyatakan dalam bentuk persentase dari modal yang ditanamkan.

Investor akan memperkirakan *return* yang diperoleh untuk aset individual atau keseluruhan. Untuk itu investor harus mempertimbangkan kondisi makroekonomi selama *holding period*. Prinsip diversifikasi merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mempertahankan tingkat pengembalian yang diinginkan. Prinsip diversifikasi adalah prinsip yang digunakan dalam penyebaran investasi pada beberapa jenis aset untuk meniadakan tingkat pengembalian pada beberapa level.

Variabel-Variabel Penelitian

Pengukuran kinerja portofolio dapat menggunakan beberapa cara diantaranya CAPM, model indeks, serta *risk adjusted performance* yang didalamnya terdapat Sharpe, Treynor dan Jensen. Penelitian ini bertujuan membandingkan kinerja indeks syariah dengan kinerja indeks konvensional dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Pengukuran menggunakan *risk adjusted performance* digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung dan ketiga model yang digunakan yaitu Sharpe, Treynor, dan Jensen didasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan resiko di masa datang.

Pengukuran Risk Adjusted Performance

Pengukuran kinerja portofolio dengan metode *risk adjusted performance* dapat digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung. Ketiga model itu didasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan resiko di masa datang. Pada metode Sharpe, portofolio diukur dengan membandingkan antara premi resiko portofolio dengan resiko portofolio yang dinyatakan dalam deviasi standar (total resiko). Sedangkan pada metode Treynor, kinerja portofolio diukur dengan membandingkan antara premi resiko portofolio dengan resiko portofolio yang dinyatakan

dalam beta (resiko pasar dan resiko sistematis). Tingkat pengembalian portofolio pada metode Jensen diukur dengan rata-rata dari suku bunga investasi yang ditambahkan dengan premi resiko pasar dan dikalikan dengan resiko pasar.

Sedangkan kelemahan dari metode pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen adalah penilaian investor terhadap optimalitas *risk* dan *return*. Penilaian portofolio dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen tidak dapat memberikan hasil yang sepenuhnya akurat mengenai evaluasi kinerja portofolio pada saat pasar negatif. Sehingga kelemahan dari perhitungan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dapat dilakukan penyesuaian dengan menggunakan metode *SortiniRatio* dan *RoySafetyFirstRatio*.

Perbedaan Investasi di Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

Perbedaan mendasar antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah pasar modal syariah antispekulasi. Pada prinsipnya, investasi di pasar modal syariah tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional. Investasi di pasar modal syariah harus didasarkan pada tiga prinsip utama syariah, yaitu dilarangnya *riba*, *gharar* (spekulasi), dan *maysir* (judi). Emiten yang terdaftar di pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Pada pasar modal syariah, terbatas pada sektor yang tidak terdapat dalam *negative list* dan struktur utang perusahaan tidak melebihi kriteria dari keputusan Dewan Syariah Nasional. Sedangkan dalam pasar modal konvensional investor dapat memilih seluruh sektor yang ada di antara *debt bearing investment* dengan *profit bearing investment*. Adanya *guideline* pada pasar modal syariah mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan. Perusahaan yang tercatat dalam pasar modal syariah harus melalui proses *screening* dan harus mengikuti prinsip syariah. Dalam pasar modal syariah, hasil keuntungan didorong dengan penerapan *profit-loss sharing* dan skema kemitraan. Sedangkan dalam pasar modal konvensional keuntungan diperoleh melalui prinsip bunga.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dirancang untuk membantu peneliti dalam mengambil keputusan dalam menentukan, mengevaluasi dan memilih alternatif dalam memecahkan masalah (Maholtra, 2009). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena menggunakan data yang berupa angka, mulai dari pengumpulan data,

pengolahan data, sampai dengan hasilnya. Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh indeks saham baik syariah maupun konvensional yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang aktif pada periode 2011-2016. Dengan menggunakan metode sampel jenuh yaitu indeks saham syariah yang diwakili oleh ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan indeks saham konvensional yang diwakili oleh IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang tercatat sejak tahun 2011 sampai dengan 2016. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja indeks syariah dengan indeks konvensional dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

1. Metode Sharpe

$$Spi = \frac{Rpi - Rf}{SDpi}$$

Keterangan :

- Spi = Indeks Sharpe portofolio (ISSI,IHSG)
- Rpi = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio (ISSI,IHSG periode 2011-2016)
- Rf = Rata-rata atas bunga investasi bebas resiko (SBI,SBI periode 2011-2016)
- SDpi = Standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio (ISSI,IHSG) periode 2011-2016

2. Metode Treynor

$$Tpi = \frac{Rpi - Rf}{\beta pi}$$

Keterangan:

- Tpi = Indeks Treynor portofolio (ISSI,IHSG)
- Rpi = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio (ISSI,IHSG periode 2011-2016)
- Rf = Rata-rata atas tingkat bunga investasi bebas resiko (SBI,SBI periode 2011-2016)
- βpi = Beta portofolio (ISSI,IHSG)

3. Metode Jensen

$$Jpi = (Rpi - Rf) - (Rm - Rf)\beta pi$$

Keterangan :

- Jpi = Indeks Jensen portofolio (ISSI,IHSG)
- Rp = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio (ISSI,IHSG) periode 2011-2016
- Rf = Rata-rata bunga investasi bebas resiko (SBI,SBI periode 2011-2016)
- Rm = Rata-rata tingkat pengembalian pasar (IHSG)
- βpi = Beta portofolio (ISSI,IHSG)

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan metode dokumentasi dimana pengumpulan data dilakukan melalui:

- a. Data indeks saham aktif selama periode penelitian (2011-2016) yang diperoleh dari *website* resmi OJK.
- b. Informasi tentang SBI dan SBIs selama periode Mei 2011-Desember 2016 yang diperoleh dari situs *website* resmi Bank Indonesia.
- c. Data Indeks saham (ISSI dan IHSG) selama periode penelitian (2011-2016) yang diperoleh dari *website* resmi *MarketWatch* dan *YahooFinance*.

Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini maka metode analisis digunakan melalui beberapa tahap, yaitu: (a) Menghitung *return* indeks saham ISSI dan IHSG, (b) Menghitung resiko ISSI dan IHSG, (c) Menghitung rata-rata *returnmarket*, (d) Menghitung beta portofolio, (e) Menghitung tingkat pengembalian bebas resiko SBI dan SBIs, (f) Menghitung model pengukuran *riskadjustedperformance*, (g) Melakukan perbandingan dan analisis terhadap kinerja ISSI dan IHSG yang telah dihitung dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

Dimana Sorensen, Miller dan Ooi (2000) membedakan kinerja kinerja saham menjadi dua, yaitu:

1. Kinerja saham yang lebih unggul (*outperforme*)
Dimana saham tersebut memiliki hasil perbandingan maupun pengurangan yang lebih baik, lebih besar atau bernilai positif disebut *outperforme* atau saham tersebut berkinerja baik.
2. Kinerja saham yang lebih rendah (*underperforme*)
Dimana saham tersebut memiliki hasil perbandingan maupun pengurangan yang lebih rendah, lebih kecil atau bernilai negatif disebut *underperforme* atau saham tersebut berkinerja tidak baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian dan Analisis Data

Menurut Sugiyono (2012), analisis data adalah proses dalam mencari data dan menyusunnya secara sistematis yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan maupun dokumentasi, dengan cara mengumpulkan atau mengorganisasikan data ke dalam kategori, menjabarkan data-data tersebut ke dalam unit-unit, melakukan sintesa, menyusun ke dalam pola, memilih mana yang penting dan yang akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah difahami oleh diri sendiri maupun orang lain. Data

yang digunakan dalam penelitian ini adalah data indeks ISSI dan indeks IHSG pada periode 2011 sampai dengan 2016.

Indeks ISSI adalah indeks yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam DES (Daftar Efek Syariah) dan tercatat di BEI. Indeks IHSG menjadi *banchmark* dalam penelitian ini sebagai pengukur *returnmarket*. Perbandingan dilakukan dengan menggunakan nilai rata-rata per tahun dari masing-masing indeks yang dihitung berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Sedangkan analisis dilakukan untuk mengetahui kinerja indeks syariah dan kinerja indeks konvensional dengan menggunakan hasil perbandingan berdasarkan pada kriteria-kriteria pada perhitungan Sharpe, Treynor dan Jensen. Analisis tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah indeks syariah (ISSI) mampu memiliki kinerja yang lebih baik (*outperforme*) atau lebih rendah (*underperforme*) terhadap kinerja indeks konvensional (IHSG).

Pembahasan

Berdasarkan tabel di bawah ini dapat diketahui hasil perbandingan kinerja pada indeks ISSI dengan indeks IHSG pada periode 2011 sampai dengan 2016 yang diukur berdasarkan nilai rata-rata pada perhitungan Sharpe, Treynor dan Jensen.

Tabel 1
RINGKASAN PERBANDINGAN KINERJA INDEKS ISSI DENGAN INDEKS IHSG DIUKUR PERIODE 2011-2016

Tahun	Sharpe	Treynor	Jensen
2011	<i>Underperformed</i>	<i>Outperformed</i>	<i>Outperformed</i>
2012	<i>Outperformed</i>	<i>Outperformed</i>	<i>Outperformed</i>
2013	<i>Outperformed</i>	<i>Underperformed</i>	<i>Underperformed</i>
2014	<i>Outperformed</i>	<i>Outperformed</i>	<i>Underperformed</i>
2015	<i>Outperformed</i>	<i>Underperformed</i>	<i>Underperformed</i>
2016	<i>Outperformed</i>	<i>Outperformed</i>	<i>Outperformed</i>

Sumber: Diolah

Pada tahun 2011, kinerja indeks ISSI *underperforme* terhadap kinerja indeks IHSG berdasarkan nilai rata-rata pada perhitungan Sharpe. Berdasarkan perhitungan metode Sharpe, nilai rata-rata Sharpe pada bulan Juni tahun 2011 sangat rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata pada indeks IHSG. Indeks ISSI diluncurkan pada 12 Mei 2011, dimana *return* portofolio yang diperoleh juga lebih kecil

dibandingkan dengan *return* indeks IHSG yang diukur dengan total resiko. Sedangkan pada perhitungan Treynor dan Jensen, dimana indeks ISSI *outperforme* terhadap indeks IHSG. Perhitungan pada metode Treynor dan Jensen menggunakan beta sebagai pengukur. Beta merupakan cerminan dari resiko pasar dengan *banchmark* IHSG. sedangkan pada tahun 2011, pasar modal indonesia terdampak sentimen negatif dari eksternal. Tingginya sentimen eksternal yang mempengaruhi IHSG membuat indeks IHSG cenderung *bearish* (pelemahan). Indeks IHSG tidak terlepas dari pelaku pasar asing yang masuk ke dalam negeri yang memicu *bubble* (pengelembungan) dana asing yang masuk selama tahun 2010. Sentimen eksternal tersebut berasal dari negara-negara kawasan Timur Tengah, yaitu adanya krisis politik di Mesir dan Libya serta penurunan perekonomian Jepang karena terjadi gempa. Krisis Yunani dan Amerika Serikat juga mempengaruhi pasar modal Indonesia dan global sejak awal Mei 2011. Kondisi *bearish* juga disebabkan pemangkasan peringkat utang (rating) Amerika Serikat oleh Lembaga Pemeringkat Standard & Poor's (S&P) sebanyak dua tingkat dari AAA menjadi AA+ pada 5 Agustus 2011. Setelah Sentimen negatif dari Amerika Serikat, pasar modal juga terdampak pada kabar yang menyebutkan bahwa krisis Yunani akan menjalar ke negara sekitar seperti Portugal, Spanyol, Italia, Irlandia dan Prancis.(Antara News)

Sedangkan pada tahun 2012, indeks ISSI *outperforme* terhadap indeks IHSG dalam tiga metode perhitungan yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen. Pada tahun 2012, kinerja indeks syariah secara *year to date* mencapai 16,75% atau dari 12,4 menjadi 146,4. Pertumbuhan tersebut berada diatas indeks IHSG, yang tumbuh sekitar 13,79 %. Kinerja indeks ISSI didukung oleh adanya kriteria dan persyaratan yang telah ditetapkan untuk saham-saham yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah dimana saham tersebut harus memiliki utang yang rendah sehingga pendapatan yang diterima perusahaan tidak beresiko. Setidaknya rasio utang perusahaan berbasis bunga tersebut tidak lebih dari 45% dari total aset. Kemudian pendapatan bunga dan pendapatan non-halal lainnya jika dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak boleh lebih dari 10%.(Market.Bisnis.com)

Pada tahun 2013, indeks ISSI *outperforme* terhadap indeks IHSG berdasarkan perhitungan pada metode Sharpe. Rata-rata *return* portofolio pada indeks ISSI lebih besar dibandingkan dengan indeks IHSG, sedangkan total resiko pada indeks IHSG lebih besar dibandingkan dengan resiko total pada indeks ISSI. Hal ini yang menarik investor berprofil resiko moderat atau masyarakat yang berinvestasi

berdasarkan kecenderungan dalam mencari *return*. Mayoritas saham syariah yang dipilih investor sebanyak 28% di bidang perdagangan dan jasa, kemudian sektor properti, industri dasar dan kimia. Sedangkan pada perhitungan metode Treynor dan Jensen, menunjukkan bahwa indeks ISSI *underperforme* terhadap indeks IHSG. kinerja indeks IHSG sendiri dipengaruhi oleh peningkatan kapitalisasi pasar. Perkembangan pasar modal di Indonesia pada tahun 2013 tidak terlepas dari adanya sentimen dan tantangan dari ekonomi global dan perekonomian nasional. Pada tahun 2013. Indeks IHSG ditutup menguat pada akhir perdagangan, naik 1,45 persen atau 61,19 poin. Kinerja pasar didukung oleh adanya peningkatan kapitalisasi pasar pada tahun 2013. Bursa Efek Indonesia mencatat nilai kapitalisasi pasar pada tahun 2013 tumbuh 2,23% atau sebesar Rp 4.219,02 triliun yang diikuti oleh penambahan jumlah emiten sebanyak 31 emiten baru. Peningkatan kapitalisasi pasar juga didukung oleh perkembangan tingkat likuiditas perdagangan di Bursa Efek Indonesia yang meningkat signifikan sebesar 37,49%. Selain itu, volume rata-rata transaksi harian saham juga meningkat menjadi 5,50 miliar per hari dari 4,28 miliar per hari pada tahun 2012. Total dana yang terhimpun dari adanya emiten baru adalah sebesar Rp 57,81 triliun yang berasal dari IPO sebesar Rp 16,75 triliun, *right issue* sebesar 38,80 triliun, dan penerbitan waran sebesar Rp 2,26 triliun. (finance.detik.com)

Pada tahun 2014, indeks ISSI *outperforme* terhadap indeks IHSG berdasarkan perhitungan pada metode Sharpe dan Treynor. Pada perhitungan kedua metode tersebut menggunakan total resiko portofolio dan resiko pasar tanpa memperhitungkan *return market*. Kinerja indeks ISSI didukung oleh kenaikan harga saham *bluechips* syariah yang tercatat dalam JII. Indeks JII merupakan indeks konstituen dari indeks ISSI. Dimana kenaikan harga saham pada masing-masing emiten didukung oleh kenaikan laba bersih pada tahun 2014. Dimana laba bersih AALI naik menjadi 38,99%. LSIP 19,13%, INCO 301,45%, dan UNTR 11,09%. Pada tahun 2014, Sedangkan pada perhitungan Jensen, dimana dalam perhitungan metode tersebut *return market* yang merupakan salah satunya. Kinerja indeks ISSI pada tahun 2014 *underperforme* terhadap kinerja indeks IHSG. Dimana reksadana pada saham konvensional tumbuh 26,2% diatas reksadana saham syariah 23,1%. Rata-rata dari return reksadana juga menunjukkan reksadana konvensional lebih unggul yaitu sebesar 35,6% sedangkan syariah sebesar 34,3%. Rendahnya kinerja reksadana syariah dikarenakan dari total 52 reksadana syariah, hanya 11 yang memberikan *return* diatas IHSG. (Kontan.co.id)

Pada tahun 2015, kinerja indeks ISSI berdasarkan perhitungan metode Sharpe *outperforme* terhadap kinerja indeks IHSG. Kinerja indeks ISSI didukung oleh penambahan investor yang mencapai 1 persen dari total investor saham. Sedangkan berdasarkan perhitungan Treynor dan Jensen, kinerja indeks ISSI *underperforme* terhadap kinerja indeks IHSG pada tahun 2015. Penurunan kinerja indeks ISSI pada tahun 2015 dikarenakan kapitalisasi pasar saham ISSI mengalami penurunan sebesar 12,57% dibandingkan kapitalisasi saham ISSI pada akhir tahun 2014. Dimana pada akhir 2015, kapitalisasi pasar saham ISSI sebesar 53,16% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham. Penurunan kapitalisasi pasar pada indeks ISSI terjadi karena terbatasnya pilihan saham yang menjadi *underlying asset* pada reksadana syariah. Selain itu dana kelolaan pada indeks ISSI juga menurun 14,78% karena turunnya dana kelolaan reksadana syariah yang disebabkan oleh pasar modal yang kurang kondusif. (kontan.co.id)

Pada tahun 2016, kinerja indeks ISSI berdasarkan perhitungan metode Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan kinerja lebih baik atau *outperforme* dibandingkan indeks IHSG. Dimana kinerja dari indeks ISSI sendiri didukung oleh kondisi pasar yang cenderung berfluktuasi, sehingga indeks syariah juga cenderung lebih stabil. Dimana pada tahun 2016, indeks ISSI berdasarkan year to date memiliki pertumbuhan sebesar 10,3% dibandingkan IHSG yang hanya tumbuh sebesar 5,26%. Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan mendominasi indeks sebesar 17,45%, sektor industri dan kimia sebesar 14,6% dan juga sektor konsumen dan infrastruktur yang mendorong kinerja indeks syariah. Pasar modal syariah memiliki pengawasan yang jauh lebih baik dibandingkan dengan pasar modal konvensional. (Kontan.co.id)

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat ditarik simpulan penelitian pada indeks ISSI dan indeks IHSG pada periode 2011 sampai dengan 2016 yang diukur dengan metode Sharpe, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Dimana kinerja indeks ISSI didukung dengan adanya peraturan pasar modal syariah mengenai kegiatan, penawaran umum, perdagangan efek, jenis yang diperdagangkan sesuai prinsip syariah seperti yang diatur dalam Fatwa No:40/DSN-MUI/X/2003. Sedangkan berdasarkan metode Treynor, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Kinerja indeks ISSI didukung oleh kinerja

Aminatus Sholihah, Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus pada ISSI dan IHSG)

indeks JII yang merupakan indeks konstituen dari indeks ISSI. Kenaikan harga saham bluechips syariah yang tercatat dalam indeks JII mengalami kenaikan yang didukung oleh kenaikan laba bersih dari beberapa emiten. Kemudian metode Jensen menunjukkan bahwa pada indeks ISSI dan indeks IHSG tidak menunjukkan adanya keunggulan pada tahun penelitian. Kinerja indeks tidak lepas dari pengaruh kondisi pasar yang berfluktuatif pada tahun 2011 sampai dengan 2016.

Berdasarkan penelitian ini, secara garis besar perhitungan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada tahun 2011 sampai dengan 2016 menunjukkan bahwa indeks ISSI menunjukkan kinerja *outperforme* yang lebih banyak jika dibandingkan indeks IHSG. Sehingga penulis menyarankan investor untuk mempertimbangkan berinvestasi pada indeks syariah terutama indeks ISSI. Bagi emiten yang tercatat dalam indeks ISSI peneliti menyarankan agar terus meningkatkan kinerja untuk berkembangnya pasar modal dengan memperhatikan faktor-faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi pasar modal di Indonesia agar kinerjanya terus *outperforme*. Sedangkan bagi emiten yang tercatat dalam indeks IHSG harus lebih meningkatkan kinerjanya agar dapat melampaui kinerja pasar, sehingga *return* yang akan diperoleh investor melebihi *return* yang ditawarkan investasi lainnya. Peneliti juga mengharapkan agar penelitian selanjutnya menggunakan indeks acuan lain selain indeks IHSG, misalnya indeks MSCI Indonesia. Agar terdapat perbedaan pengukur kinerja indeks di Indonesia. Penulis juga menyarankan untuk menggunakan metode penelitian lain seperti *SortiniRatio* dan *RoySafetyFirstRatio* untuk melengkapi pengukuran *riskadjustedperformance* agar memberikan rekomendasi yang akurat kepada investor dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandra, S. dan H. Oktariza. (2013). "Syariah and Conventional Stock Performance of Public Companies Listed on Indonesia Stock Exchange." *Journal of Accounting, Finance and Economics* Vol. 3. No. 1: 51-64.
- Dewi, M. K. dan I. R. Ferdian. (2009). "Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia." (Online), (<http://staff.ui.ac.id/system/files/users/miranti.kartika/publication/2009performanceofislamicmutualfundsinindonesiaandmalysiafinalupdate0609.pdf>, diakses pada 16 September 2016)
- Dharani, M. dan P. Natarajan. (2011). "Equanimity of Risk and Return Relationship between Shariah Index and General Index in India." *Journal of Economics and Behavioral Studies* Vol. 2, No. 5: 213-222.
- Dikti. (2014). Kapitalisasi Pasar Saham RI Hanya 2% di 2013. *Finance Detik*. (<https://finance.detik.com/bursa-valas/2619230/kapitalisasi-pasar-saham-ri-hanya-tumbuh-2-di-2013>. Diakses pada 22 Mei 2017)
- Fabozzi, F. J. (1999). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. (<http://www.dsnmui.or.id/index.php?mact=News,cntnt01,detail,0&cntnt01articleid=41&cntnt01origid=59&cntnt01detailtemplate=Fatwa&cntnt01returnid=61>, diakses unduh pada 8 Oktober 2016)
- Fresidy, B. (2015). Reksadana Saham, LQ-45, dan IHSG. *Kontan*. (<http://kolom.kontan.co.id/news/294/Reksadana-saham-LQ-45-dan-IHSG>. Diakses pada 6 Juni 2017)
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ho, C. S. F., dkk. (2014). "Performance of Global Islamic versus Conventional Shares Indices: International Evidence." *Pasific-Basin Finance Journal* No. 28: 110-121. <https://finance.yahoo.com> diakses pada 20 Maret 2017
- Indrastiti, N. dan B. Taqiyyah. (2016). Indeks Saham Syariah Mengungguli IHSG. (<http://investasi.kontan.co.id/news/indeks-saham-syariah-mengungguli-ihsg>. Diakses pada 19 Juli 2017)
- Islam, A. M. S. (2015). "Menimbang Kinerja Saham Bluechip Syariah." (<http://www.syariahsaham.com/2015/03/menimbang-kinerja-saham-bluechip-syariah.html>. Diakses pada 6 Juni 2017)
- Kurniawan, R. D. and N. Asandimitra (2014). "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional." *Ilmu Manajemen 2*.
- Lestari, A. H. (2016). Investasi Syariah Lebih Tahan Krisis Ketimbang Konvensional. *Metrotvnews*. (<http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/09/30/175307/investasi-syariah-lebih-tahan-krisis-ketimbang-konvensional>, diakses pada 18 November 2016)
- Maholtra, N. K. (2009). *Riset Pemasaran: Pendekatan Terapan*. Jakarta: PT INDEKS.

- Merdad, H., dkk. (2010). "Islamic versus Conventional Mutual Funds Performance in Saudi Arabia: A Case Study." *JKAU Islamic Econ* 23 No. 23: 157-193.
- Peillex, J. dan L. Ureche-Rangau. (2013). "Is There A Place for A Shariah-Compliant Index on the Paris Stock Market." *International Journal of Business* Vol. 18(2).
- Rana, M. E. dan D. W. Akhter. (2015). "Performance of Islamic and Conventional Stock Indices: Empirical Evidence from an Emerging Economy." *Financial Innovation* Vol. 1.
- Satriani, W. dan B. Taqiyyah. (2016). Dana Kelolaan Reksadana Syariah Turun 2,49%. (<http://investasi.kontan.co.id/news/dana-kelolaan-reksadana-syariah-turun-249>. Diakses pada 25 Mei 2017)
- Setiawan, S. R. D. dan J. Primus. (2016). Kini, Pertumbuhan Pangsa Pasar Investasi Syariah Lebih Dominan. *Kompas*. (<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/03/28/160343826/Kini.Pertumbuhan.Pangsa.Pasar.Investasi.Syariah.Lebih.Dominan>. Diakses 16 November 2016)
- Sorensen, Miller, dan Ooi. (2000). "The Decision tree Approach to Stock Selection". *The Journal of Portfolio Management*. Pp. 42-45.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: ALFABETA.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, (Online), ([http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf), diakses pada 16 Oktober 2016)
- USSIF. (2016). "SRI Basic." (<http://www.ussif.org/sribasics>. Diakses pada 18 November 2016)
- Wulandari, A. (2012). Indeks Syariah Tumbuh Lebih Baik dari IHSG. *market.bisnis.com*. (<http://market.bisnis.com/read/20121126/7/106797/indeks-saham-syariah-tumbuh-lebih-baik-dari-ihsg>. Diakses pada 27 Mei 2017)
- www.marketwatch.com diakses pada 16 Maret 2017
- www.idx.co.id diakses pada 6 Oktober 2016