

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA INDEKS SAHAM SYARIAH DAN KINERJA INDEKS SAHAM KONVENSIONAL

RIZKI DWI KURNIAWAN
NADIA ASANDIMITRA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang, Surabaya 60231
Email: Rizky.249@gmail.com

Abstract: *This research was conducted with the purpose of find out and analyzing the Jakarta Islamic Index comparison with LQ45 indices in Indonesian Stock Exchange (IDX) with risk adjusted performance measurement methods. Determination of the sample using purposive sampling technique. The data used is secondary data based publications Indonesian Stock Exchange (IDX). Data were obtained based on the criteria that the stock price index every month Jakarta Islamic Index and LQ45 stock price index by using descriptive analysis. Performance measurement using risk adjusted performance against the Jakarta Islamic Index and LQ45 through the Sharpe index, Treynor index, Jensen index. The results show that the performance of the Jakarta Islamic Index better than performance LQ45 in the year 2008, 2009, 2012. Jakarta Islamic Index worse than the performance LQ45 in the year 2010, 2011. Shows that the overall performance of the Jakarta Islamic Index is better than performance LQ45 because a screening conducted Indonesia Stock Exchange on the Jakarta Islamic Index produce good performance when economic conditions decline. Screening process conducted on the Indonesia Stock Exchange to LQ45 produce better performance than Jakarta Islamic Index in normal economic conditions.*

Keywords: *performance index of stock prices, risk and return, risk adjusted performance*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di Indonesia setelah krisis global tahun 2008 menunjukkan situasi yang kondusif meskipun Indonesia terkena dampak dari krisis global. Berdasarkan laporan tahunan Bank Indonesia tahun 2008, pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan tumbuh mencapai 6,1% pada tahun 2008 atau sedikit lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 6,3%. Berbeda dengan negara-negara lain, regional Eropa misalnya, adanya krisis global

membuat banyak negara yang berada di regional Eropa iklim perekonomiannya jatuh.

Secara keseluruhan pada krisis global yang terjadi pada tahun 2008 telah berdampak pada penurunan pertumbuhan ekonomi mayoritas negara Eropa pada tahun 2009. Secara umum penurunan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2009 menyentuh angka negatif. Meskipun mengalami penurunan namun kondisi perekonomian Indonesia masih lebih daripada perekonomian negara Eropa.

Situasi kondusif perekonomian nasional memberikan peluang positif bagi para investor luar negeri maupun dalam negeri untuk lebih giat lagi dalam meningkatkan investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Tujuannya adalah mendapatkan *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang rendah di masa yang akan datang.

Investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). Pada umumnya investasi berbentuk asset riil (pabrik, emas, tanah) maupun investasi pada sektor finansial (Instrumen keuangan seperti saham dan obligasi, instrumen derivatif seperti opsi dan kontra berjangka).

Secara umum investasi dilakukan dengan mempertimbangkan aspek keuangan saja. Tetapi ada pula investor yang kegiatan investasinya dengan mempertimbangkan aspek nilai-nilai sosial dan agama. Investor yang telah melakukan kegiatan tersebut dapat disebut *Ethical Investment* atau *Socially Responsible Investment* (SRI). Perkembangan *Ethical Investment* di Indonesia dikenal dengan investasi syariah sebagaimana Wilson (1997), *Islamic investment* dikatakan sebagai *Ethical Investment*, pada dasarnya sama-sama mempertimbangkan nilai-nilai yang dianut dalam kegiatan investasi dan melakukan proses *screening* dalam pembentukan suatu sekuritas.

Analisis kinerja indeks harga saham dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan investasi. (Halim, 2005:12) menyatakan bahwa indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh terutama

tentang kejadian-kejadian ekonomi, sosial, politik suatu negara. Dengan demikian indeks harga saham dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).

Indeks harga saham merupakan kumpulan dari beberapa saham yang dikelompokkan berdasarkan kategori-kategori tertentu. Sampai saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai beberapa macam indeks harga saham yaitu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks sektoral, Indeks Kompas 100, indeks bisnis, indeks LQ-45, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks harga saham membantu para investor sebagai pegangan dalam menentukan investasi pada pasar modal sehingga para investor dapat meminimalkan risiko yang terjadi dalam investasi dan mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Secara umum para investor akan memilih investasi yang memiliki return yang maksimal dengan risiko yang minimal.

Di Indonesia pada beberapa tahun terakhir telah berkembang investasi syariah. Minat masyarakat terhadap ekonomi berbasis syariah semakin besar dikarenakan instrumen berbasis syariah merupakan alternatif lain investasi bagi masyarakat umum khususnya masyarakat muslim Indonesia yang merupakan mayoritas penduduk dengan persentase 85%.

Pada tabel 1 semakin banyaknya fatwa maupun produk baru yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2000-2011 menunjukkan bahwa minat masyarakat terhadap ekonomi berbasis syariah cukup besar. Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini membuat masyarakat lebih mudah

dalam melaksanakan investasi pada pasar modal syariah.

Tabel 1 Perkembangan Pasar Modal Syariah

| Tahun | Keterangan |
|-------|---|
| 2000 | Meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) |
| 2001 | Fatwa tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah |
| 2002 | Fatwa tentang Obligasi Syariah dan Obligasi Syariah Mudharabah Fatwa tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal |
| 2003 | MOU Bapepam & LK dengan DSN-MUI |
| 2004 | Fatwa tentang Obligasi Syariah Ijarah Peraturan Bapepam & LK tentang Penerbitan Efek Syariah |
| 2006 | Peraturan Bapepam & LK tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal Fatwa tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi |
| 2007 | Peraturan Bapepam & LK tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Fatwa tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED Syariah) |
| 2008 | Fatwa tentang Waran Syariah Fatwa tentang Surat Berharga Syariah Negara Fatwa tentang SBSN Ijarah <i>Sale and Lease Back</i> Fatwa tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme |
| 2011 | Meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia Meluncurkan Sistem Online Trading Syariah |

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Perbedaan mendasar pada pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional adalah seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal dan haram. Dalam indeks konvensional yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan (*legal*) akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam (bersifat merusak kehidupan masyarakat) (Sutedi,2011:53).

Namun berbeda dengan indeks konvensional, dalam indeks syariah seluruh saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan (*legal*) kemudian dilakukan *screening* dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah sehingga dapat mengurangi hal-hal merusak kehidupan yang dapat ditimbulkan dari indeks konvensional.

Pasar modal syariah relatif lebih memiliki ketahanan terhadap krisis, dibandingkan dengan pasar modal konvensional. Hal ini dikemukakan oleh Ahmad dan Albaity (2008), dikarenakan pasar modal syariah memiliki kemampuan yang lebih baik untuk menyesuaikan diri terhadap perubahan dari gangguan krisis eksternal. Pasar modal syariah menawarkan media investasi yang lebih aman terhadap krisis. Sehingga, lembaga pasar modal dan keuangan Indonesia diharapkan memberikan perhatian dan komitmennya dalam perkembangan pasar modal syariah sebagai alternatif investasi yang menguntungkan.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan yang salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria atau prinsip syariah Islam. JII didirikan untuk merespon kebutuhan masyarakat terhadap instrument syariah yang semakin berkembang. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan cara dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang halal.

Kinerja indeks saham syariah terhadap kinerja indeks saham konvensional menunjukkan trend yang positif yaitu, kinerja indeks saham syariah sedikit melampaui kinerja

indeks harga saham konvensional (bisnis.com).

Tabel 2 Perbandingan Kinerja Indeks JII dengan Indeks Lainnya

| Indeks | 2011 | 2012 | Pertumbuhan (%) |
|--------|-------|-------|-----------------|
| JII | 537,0 | 607,7 | 13,17 |
| LQ45 | 673,5 | 746,4 | 10,82 |

Sumber : Diolah

Tabel 2 menunjukkan perbandingan antara kinerja indeks saham syariah dengan indeks saham konvensional. Pada Desember 2011 hingga 23 November 2012 pertumbuhan JII yang terdiri dari 30 saham berhasil menunjukkan performa yang melebihi LQ45 yakni mencapai 13,17% dibandingkan LQ45 sebesar 10,82%. Dengan membandingkan kinerja, diharapkan pertumbuhan indeks syariah semakin meningkat disebabkan volume investasi pada indeks syariah meningkat karena mayoritas masyarakat Indonesia 85% muslim.

Tingkat pengembalian (*return*) dari suatu aktivitas investasi di pasar modal yang ditunjukkan oleh kinerja instrumen investasi yang digunakannya. Investor dapat menggunakan alat ukur sesuai dengan metode-metode tertentu untuk menghitung kinerja satu portofolio investasi seperti saham. Metode pengukuran kinerja portofolio bisa dihitung dengan *risk adjusted performance* yang didalamnya terdapat beberapa variabel yaitu, *Sharpe index*, *Treynor index*, *Jensen index*, yang saling melengkapi.

Adapun penelitian yang dilakukan tentang perbandingan kinerja indeks saham harga. Purnomo (2011) menyimpulkan bahwa dengan menggunakan data tahun 2001

sampai 2009 menunjukkan Hasil secara keseluruhan kinerja JII berada diatas kinerja LQ45. Namun penelitian Purnomo (2011) pada periode 2001 – 2003, Bursa Efek Indonesia (BEI) belum mengeluarkan peraturan mengenai pasar modal syariah secara menyeluruh, sehingga penelitian yang dilakukan belum sepenuhnya merupakan pasar modal syariah. Peraturan tersebut adalah Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Bapepam.go.id).

Penelitian kemudian dilakukan oleh Natarajan dan Dharani (2012), secara empiris menganalisis risiko dan pengembalian yang dipilih dari kinerja saham yang sesuai syariah dan indeks patokan selama periode 2 Januari 2007 hingga 29 Juli 2011. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara indeks saham yang sesuai syariah dan indeks patokan (konvensional) serta indeks umum di India selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa return saham yang sesuai syariah adalah sama dengan return dari indeks patokan serta indeks umum di India selama periode penelitian.

Adanya perbedaan terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan antara investasi pada saham yang termasuk dalam kategori syariah dengan investasi pada saham konvensional hal ini dikarenakan adanya kriteria-kriteria yang digunakan dalam pasar modal. Kriteria-kriteria ini digunakan dalam pembentukan suatu indeks (portofolio) sehingga para investor lebih mudah dalam melakukan investasi, agar investasi di masa depan dapat memberikan keuntungan bagi investor maka investor harus mampu mengukur *return* dari investasi tersebut dengan risiko yang diterimanya.

Tujuan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis perbandingan kinerja indeks harga saham Jakarta Islamic Index dengan indeks harga saham LQ45, model pengukuran *risk adjusted performance* periode 2008-2012.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuangan di masa yang akan datang. Sedangkan investasi menurut Halim (2005:4), pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Beberapa produk investasi pada asset riil /asset berwujud antara lain, tanah, bangunan, mesin pabrik, kendaraan, emas, logam lainnya. Sedangkan produk investasi dalam asset finansial / instrumen keuangan antara lain, instrumen pasar uang, saham, obligasi, reksadana. Tujuan investasi menurut Tandelilin (2010:8) adalah (a) untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, (b) mengurangi tekanan inflasi, (c) dorongan untuk menghemat pajak.

Pasar Modal Konvensional

Pada hakikatnya pasar modal ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana dalam jangka panjang, (Sundjaja dan Barlian,2002:374). Undang-undang modal No. 8 tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yaitu kegiatan yang berkaitan dengan efek. Pasar modal terdapat instrumen

keuangan yang diperjualbelikan seperti saham, obligasi, waran, *right*, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti *option, forward, convertible bonds, futures, forwards, dan swap*. Sedangkan pada pasar uang instrumen keuangan yang diperjualbelikan antara lain, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *treasure bills, commercial paper* dan lain-lain.

Bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sarana untuk perdagangan efek. Bursa efek menjadi tempat bertemunya penjual dan pembeli efek (surat berharga). Kinerja Bursa Efek Indonesia dapat terpantau dan teridentifikasi melalui pergerakan indeks harga saham. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Indeks-indeks tersebut adalah : IHSG, Sektoral, LQ45, JII, Kompas 100, BISNIS 27, PEFINDO 25, SRI KEHATI, Papan Utama, Indeks Papan Pembangunan, Individual.

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan syariat Islam (Sutedi,2011:29). Menurut Fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X2003, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga-lembaga syariah adalah

prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya. Dengan mengacu pada Fatwa DSN-MUI dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah komponen dan kegiatan yang ada pada pasar modal meliputi produk, instrument dan operasionalnya dilaksanakan atas prinsip-prinsip syariah.

Fatwa DSN Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal & Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal telah menentukan kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain : (1) jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah, (2) pelaksanaan transaksi harus menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *riswah*, *maksiat* dan *kezhaliman*.

Ethical Investment

Menurut Renneboog et. al (2008) Selama dekade terakhir, *Social Responsibility Investment* (SRI), sering juga disebut investasi etis atau investasi yang berkelanjutan, telah berkembang pesat di seluruh dunia. SRI merupakan proses yang mengintegrasikan sosial, lingkungan, dan pertimbangan etis dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Sethi (2005) *Social Responsibility Investment* (SRI) dapat

dicirikan sebagai investasi pada perusahaan yang menjalankan operasi mereka dengan mengawasi yang menyebabkan sedikitnya jumlah kerusakan lingkungan dan kelangsungan habitat kita.

Menurut *Ethical Investment Association Australian* (2013) Investasi yang bertanggung jawab adalah sebuah pendekatan untuk investasi yang secara jelas mengakui relevansi dengan faktor investor dari lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG), dan kesehatan jangka panjang serta stabilitas pasar secara keseluruhan. Generasi pengembalian jangka panjang yang berkelanjutan tergantung pada kestabilan, yang berfungsi dengan baik dan sistem sosial, lingkungan dan ekonomi.

Pemilihan Investasi Melalui Kinerja Indeks Harga Saham

Indeks harga saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*) (Halim,2005:12). Saat ini para investor memiliki banyak alternatif investasi yang ditawarkan di pasar modal. Beberapa produk investasi dikelompokkan menurut jenis dan karakteristiknya sehingga mempermudah para investor dalam melakukan transaksi. Investasi dalam bentuk saham juga dikelompokkan dalam beberapa indeks harga saham yang terdiri dari emiten dengan tujuan dan kepentingan dalam investasi. Seluruh emiten pasar modal yang memperdagangkan saham tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Beberapa indeks harga saham juga disediakan untuk menampung kepentingan investor dalam mengelola saham maupun dalam portofolio

saham yang dimilikinya seperti indeks LQ-45 dan JII.

JII merupakan indeks harga saham terdiri dari 30 saham syariah Islam dan setiap periode dilakukan evaluasi dan pergantian indeks setiap periode (6 bulan). Kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah sebagai berikut : (1) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang telah dijelaskan pada peraturan Fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003, (2) Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut : (a) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%), (b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Kriteria pemilihan suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut : (1) telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, (2) aktivitas transaksi pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi, (3) jumlah dari perdagangan di pasar reguler, (4) kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, (5) selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut diatas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Dengan pemahaman yang baik terhadap kinerja indeks harga saham di

bursa efek, investor dapat mengoptimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang rendah. Hasil evaluasi kinerja dari indeks harga saham juga dapat dimanfaatkan untuk membatasi kemungkinan terjadinya kegagalan investasi melalui saran alternatif yang diberikan.

Teori Portofolio

Investasi sangat berhubungan dengan risiko agar investasi di masa depan dapat memberikan keuntungan bagi investor maka investor harus mampu mengukur *return* investasi tersebut dengan risiko yang diterimanya. Portofolio adalah sekumpulan sekuritas investasi. Diversifikasi akan menurunkan risiko dalam investasi, kebanyakan saham akan disimpan dalam bentuk portofolio (Brigham and Houston,2006:213).

Teori portofolio berhubungan dengan jenis-jenis instrumen investasi yang akan dipergunakan didalam penyusunan portofolio optimal yang bertujuan menciptakan *return* yang maksimal sesuai dengan tingkat risiko dari portofolio tersebut (Toni,2004)

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko yang terendah dengan tingkat *return* tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya.

Metode Pengukuran Kinerja Portofolio

Pengukuran kinerja portofolio dilakukan dengan menggunakan variabel *return* dan risiko. *Return* yang diperoleh investor dari portofolio saham yang memiliki adalah berupa *capital gain / capital loss* atau *return* yang diperoleh karenanya adanya selisih harga jual saham dengan harga beli, serta *return* dalam bentuk deviden (*yield*). Tingkat risiko yang akan diterima investor dinyatakan berupa standar deviasi tingkat keuntungan (Sundjaja dan Barlian,2002:53).

Menurut Tandelilin (2001:322) metode pengukuran kinerja portofolio investasi dibagi menjadi dua, yaitu (1) metode pengukuran kinerja portofolio yang hanya mempertimbangkan return saja. Salah satu cara untuk menghitung tingkat return suatu portofolio adalah dengan cara menjumlahkan semua aliran kas yang diterima (penjumlahan deviden atau pendapatan bunga) selama periode investasi dengan selisih perubahan nilai pasar portofolio (*capital gain / loss*), dan kemudian dibagi dengan nilai dasar portofolio pada awal periode, (2) *risk adjusted performance*, metode pengukuran kinerja portofolio ini dapat dijelaskan melalui : (a) *Sharpe Index*, (b) *Treynor Index*, (c) *Jensen Index*.

METODE

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian rancangan riset deskriptif karena penelitian ini menggambarkan keadaan obyek penelitian. Penelitian ini mendeskripsikan perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan kinerja indeks saham konvensional dengan metode *risk adjusted Performance* periode 2008-2012.

Populasi dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* dan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) perbandingan indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* dan indeks harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (2) Penelitian dilakukan selama 5 tahun yaitu periode 2008 - 2012.

Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja indeks harga saham syariah dengan kinerja indeks harga saham konvensional diukur dengan metode *risk adjusted performance*. Berdasarkan teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor return dan risiko adalah *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *Jensen Index* (Tandelilin,2010:493). .

a. *Sharpe Index*:

$$Sp = \frac{Rp - Rf}{SDTR}$$

b. *Treynor Index*:

$$Tp = \frac{Rp - Rf}{\beta p}$$

c. *Jensen Index*:

$$Jp = Rp - [RF + (RM - RF)\beta p]$$

Keterangan :

- Sp = Sharpe Index portofolio (JII,LQ45)
- Rp = Rata-rata return portofolio (JII,LQ45 selama periode 2008-2012)
- Rf = Rata-rata tingkat return bebas risiko (SBIs,SBI) selama periode 2008 – 2012.
- SDTR = Standar deviasi return portofolio (JII, LQ45) selama periode 2008 – 2012.

T_p = Treynor Index portofolio (JII, LQ45)
 R_p = Rata-rata portofolio (JII, LQ45) selama periode 2008-2012
 R_f = Rata-rata tingkat return bebas risiko (SBIs, SBI) selama periode 2008 - 2012.
 β_p = Beta portofolio (JII, LQ45)
 J_p = Indeks Jensen portofolio (JII, LQ45)
 R_p = Rata-rata portofolio (JII, LQ45) selama periode 2008-2012
 R_f = Rata-rata tingkat return bebas risiko (SBIs, SBI) selama periode 2008 - 2012.
 β_p =Beta portofolio (JII, LQ45)

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu melalui laporan yang telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia tentang informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Data yang dikumpulkan berupa : (1) data indeks harga saham LQ45, Indeks harga saham JII dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2012 yang digunakan dalam menghitung risiko dan *return* indeks saham (R_i), (2) data indeks harga saham gabungan (IHSG) dari Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2012 yang digunakan dalam menghitung *risk* dan *return* pasar (R_m), (3) data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tahun 2008 – 2012 yang digunakan dalam menghitung *return* investasi bebas risiko (R_f). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif.

Teknis analisis data dalam penelitian ini melalui beberapa tahapan sebagai berikut : (1) menghitung *return* Indeks Saham, (2) menghitung risiko (standar deviasi), (3) menghitung *return market*, (4) menghitung beta portofolio indeks saham, (5)

menghitung tingkat pengembalian *return* bebas risiko, (6) menghitung dengan pengukuran *risk adjusted performance*, (7) membandingkan dan menganalisis secara matematis (melihat nominal terbesar) antara kinerja indeks harga saham JII dan LQ45 yang telah dihitung dengan menggunakan metode *risk adjusted performance* setiap tahun.

HASIL

Sharpe Index

Sharpe Index digunakan untuk mengukur kinerja tingkat return indeks harga saham dibandingkan dengan total risiko / standar deviasinya.

Tabel 3 Perhitungan *Sharpe Index* JII dan Indeks LQ45 per tahun Periode tahun 2008-2012

| TAHUN | JII SHARPE | LQ45 SHARPE |
|-----------|---------------|----------------|
| 2008 | -0.363529 | -0.364594 |
| 2009 | 0.290149 | 0.287629 |
| 2010 | 0.242123 | 0.253227 |
| 2011 | -2.360055 | -0.815692 |
| 2012 | 0.145959 | 0.116017 |
| MAX | 0.290149 | 0.287629 |
| MIN | -2.360055 | -0.815692 |
| RATA-RATA | -0.409071 | -0.104683 |

Berdasarkan tabel 3 Pada tahun 2009, 2010, 2012 nilai *Sharpe Index* pada indeks JII dan indeks LQ45 dalam kondisi positif, artinya *return* indeks JII berada diatas *return* SBI / SBIS dibandingkan dengan standar deviasinya. Pada tahun 2008, 2011 nilai *Sharpe Index* pada indeks JII dan indeks LQ45 dalam kondisi negatif artinya *return* indeks JII berada dibawah *return* SBI / SBIS dibandingkan dengan standar deviasinya .

Treynor Index

Treynor Index digunakan untuk mengukur kinerja tingkat return indeks harga saham dibandingkan dengan risiko sistematisnya. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan.

Tabel 4 Perhitungan *Treynor Index* JII dan indeks LQ45 per tahun Periode tahun 2008-2012

| TAHUN | JII | LQ45 |
|-----------|-----------|-----------|
| | TREYNOR | TREYNOR |
| 2008 | -0.048710 | -0.048854 |
| 2009 | 0.066780 | 0.066203 |
| 2010 | 0.029560 | 0.030913 |
| 2011 | -0.019980 | -0.006905 |
| 2012 | 0.005000 | 0.003974 |
| MAX | 0.066780 | 0.066203 |
| MIN | -0.048710 | -0.048854 |
| RATA-RATA | 0.006530 | 0.009066 |

Berdasarkan tabel 4. Pada tahun 2009, 2010, 2012 nilai *treynor index* JII dan indeks LQ45 dalam kondisi positif, artinya *return* indeks JII dan indeks LQ45 berada diatas *return* SBI / SBIS dibandingkan dengan beta portofolionya. Pada tahun 2008, 2011 *Treynor index* pada indeks JII dan indeks LQ45 dalam kondisi negatif artinya *return* indeks JII dan indeks LQ45 berada dibawah *return* SBI / SBIS dibandingkan dengan beta portofolionya.

Jensen Index

Jensen Index digunakan untuk mengukur kinerja harga saham dengan menghitung ekspektasi tingkat return investasi berdasarkan return yang bisa diperoleh dipasar.

Tabel 5 Perhitungan *Jensen Index* JII dan LQ45 per tahun periode tahun 2008 - 2012

| TAHUN | JII | LQ45 |
|-----------|-----------|-----------|
| | JENSEN | JENSEN |
| 2008 | 0.515490 | 0.504305 |
| 2009 | -0.851814 | -0.773781 |
| 2010 | -0.256398 | -0.301578 |
| 2011 | -0.011261 | -0.019150 |
| 2012 | -0.099401 | -0.085167 |
| MAX | 0.515490 | 0.504305 |
| MIN | -0.851814 | -0.773781 |
| RATA-RATA | -0.140677 | -0.135074 |

Pada tahun 2008 nilai *Jensen Index* indeks JII dan indeks LQ45 sebesar 0.515490 dan 0.504305. Pada tahun tersebut nilai *Jensen Index* dalam kondisi positif, artinya indeks JII maupun LQ45 memberikan *return* yang lebih tinggi daripada indeks pasar. Pada tahun 2009, 2010, 2011, 2012 indeks JII dan indeks LQ45 memiliki nilai negatif maka indeks JII maupun indeks LQ45 memberikan *return* yang lebih rendah daripada indeks pasar.

Hasil Perbandingan Kinerja JII dengan Indeks LQ45 menggunakan Risk Adjusted Performance

Tabel 6 Perhitungan *risk adjusted performance* indeks JII dan indeks LQ45 Periode 2008 – 2012.

| Tahun | JII | | | LQ45 | | |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | Sharpe | Treynor | Jensen | Sharpe | Treynor | Jensen |
| 2008 | -0.363529 | -0.048710 | 0.515490 | -0.364594 | -0.048854 | 0.504305 |
| 2009 | 0.290149 | 0.066780 | -0.851814 | 0.287629 | 0.066203 | 0.773781 |
| 2010 | 0.242123 | 0.029560 | -0.256398 | 0.253227 | 0.030913 | 0.301578 |
| 2011 | -2.360055 | -0.019980 | -0.011261 | -0.815692 | -0.006905 | 0.019150 |
| 2012 | 0.145959 | 0.005000 | -0.099401 | 0.116017 | 0.003974 | 0.085167 |

Tabel 6 merupakan hasil keseluruhan perhitungan kinerja JII dan LQ45 menggunakan pengukuran *Risk*

Adjusted Performance selama periode 2008 - 2012. Hasilnya menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode *risk adjusted performance* kinerja indeks JII lebih baik daripada indeks LQ45.

PEMBAHASAN

Kinerja Pasar Modal Syariah

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2008 – 2012 secara berturut-turut nilai *Sharpe Index* pada indeks JII sebesar -0.363529, 0.290149, 0.242123, -2.360055, 0.145959. Pada tahun 2009 indeks JII memiliki nilai *Sharpe Index* tertinggi. Kondisi ini didukung dengan nilai standar deviasi yang cukup tinggi dan nilai *return* pada indeks JII kondisi ini sesuai dengan *high risk high return*. Pada tahun 2011 indeks JII memiliki nilai *Sharpe Index* terendah. Kondisi ini didukung dengan nilai standar deviasi yang rendah dan nilai *return* pada indeks JII yang cukup rendah dari *return risk free* (SBI / SBIS). Pada tahun 2011 indeks JII mempunyai nilai negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko total (standar deviasi).

Selama periode 2008 – 2012 secara berturut-turut nilai *Treynor Indeks* pada indeks JII sebesar -0.048710, 0.066780, 0.029560, -0.019980, 0.005000. Pada tahun 2009 indeks JII memiliki nilai *Treynor Index* tertinggi. Kondisi ini didukung dengan nilai *beta* cukup tinggi dan nilai *return* indeks JII yang cukup tinggi kondisi ini sesuai dengan *high risk high return*. Namun pada tahun 2011 indeks JII memiliki nilai *Treynor Index* terendah kondisi ini didukung dengan nilai *beta* yang terendah dan nilai *return* indeks JII dan indeks LQ45 yang cukup rendah dari *return risk free* (SBI /

SBIS). Pada tahun 2011 indeks JII mempunyai nilai negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko sistemiknya (beta portofolio).

Pada periode 2008 – 2012 secara berturut turut nilai *Jensen Index* pada indeks JII sebesar 0.515490, -0.851814, -0.256398, -0.011261, -0.099401. Pada tahun 2008 indeks JII memiliki nilai *Jensen Index* yang positif sehingga indeks JII memberikan *return* yang lebih tinggi daripada *return* harapannya. Pada tahun 2009 sampai 2012 indeks JII memiliki nilai *Jensen Index* yang negatif sehingga indeks JII memberikan *return* yang rendah daripada *return* harapannya.

Kinerja Pasar Modal Konvensional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2008 – 2012 secara berturut-turut nilai *Sharpe Index* pada indeks LQ45 sebesar -0.364594, 0.287629, 0.253227, -0.815692, 0.116017. Pada tahun 2008, 2011 indeks LQ45 memiliki nilai *Sharpe Index* negatif disebabkan oleh karena nilai *return* indeks LQ45 lebih rendah daripada *return* aset bebas risiko (SBI / SBIS). Pada tahun 2009 indeks LQ45 memiliki nilai *Sharpe Index* tertinggi. Kondisi ini didukung dengan nilai standar deviasi yang cukup tinggi dan nilai *return* pada indeks LQ45 kondisi ini sesuai dengan *high risk high return*. Pada tahun 2011 indeks LQ45 memiliki nilai *Sharpe Index* terendah. Kondisi ini didukung dengan nilai standar deviasi yang rendah dan nilai *return* pada indeks LQ45 yang cukup rendah dari *return risk free* (SBI / SBIS) dikarenakan perekonomian yang menurun. Pada tahun 2011 indeks LQ45 mempunyai nilai negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan

risiko total (standar deviasi). Selama periode 2008 – 2012 secara berturut-turut nilai *Treynor Index* pada indeks LQ45 sebesar -0.048854, 0.066203, 0.030913, -0.006905, 0.003974.

Pada tahun 2009 indeks LQ45 memiliki nilai *Treynor Index* tertinggi. Kondisi ini didukung dengan nilai *beta* cukup tinggi dan nilai *return* indeks JII dan indeks LQ45 yang cukup tinggi kondisi ini sesuai dengan *high risk high return*. Namun pada tahun 2011 indeks JII dan indeks LQ45 memiliki nilai *Treynor Index* terendah. Kondisi ini didukung dengan nilai *beta* yang terendah dan nilai *return* indeks JII dan indeks LQ45 yang cukup rendah dari *return risk free* (SBI / SBIS). Pada tahun 2011 indeks LQ45 mempunyai nilai negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko sistemiknya (beta portofolio).

Pada periode 2008 – 2012 secara berturut-turut nilai *Jensen* indeks LQ45 sebesar 0.504305, -0.773781, 0.301578, -0.019150, -0.085167. Pada tahun 2008 indeks LQ45 memiliki nilai *Jensen Index* yang positif sehingga indeks LQ45 memberikan *return* yang lebih tinggi daripada *return* harapannya. Pada tahun 2009 sampai 2012 indeks LQ45 memiliki nilai indeks *Jensen* yang negatif sehingga indeks LQ45 memberikan *return* yang rendah daripada *return* harapannya.

Perbandingan Kinerja

Pada tabel 6 menunjukkan bahwa dengan menggunakan *risk adjusted performance* kinerja indeks JII pada tahun 2008, 2009, dan 2012 lebih baik daripada kinerja indeks LQ45. Kinerja indeks saham syariah pada tahun 2010 dan 2011 lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45. Kondisi tersebut disebabkan proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek

Indonesia pada indeks syariah maupun indeks konvensional menghasilkan kinerja yang baik pada saat kondisi perekonomian normal maupun saat krisis. Secara keseluruhan perbandingan kinerja indeks saham syariah lebih baik daripada indeks konvensional. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Purnomo (2011) dan Toni (2004) yang menunjukkan bahwa kinerja indeks saham syariah berada diatas kinerja indeks konvensional.

KESIMPULAN

Pada tahun 2008, 2009, 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan *risk adjusted performance* karena proses *screening* yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian yang menurun. Pada tahun 2010, 2011 kinerja *Jakarta Islamic Index* lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.

Indeks JII dibentuk dari 30 perusahaan dan Indeks LQ45 dibentuk dari 45 perusahaan dengan kriteria masing-masing yang setiap periode akan dilakukan evaluasi oleh karena itu para investor dianjurkan untuk melakukan kegiatan investasi dengan memperhatikan anggota yang termasuk indeks JII dan indeks LQ45 sehingga dapat memaksimalkan kegiatan investasi. Untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal terhadap objek yang diteliti sehingga para investor dapat menggunakan penelitian sebagai

acuan dalam kegiatan investasi maka pada penelitian selanjutnya dianjurkan untuk meneliti tentang risiko dan tingkat pengembalian suatu investasi dengan metode pengukuran yang berbeda .

DAFTAR PUSTAKA

- Albaity, Mohammed and Rubi Ahmad.2008. Performance Of Syariah And Composite Indice : From Bursa Malaysia. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting*. 4(1) : 23–43
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (<http://www.idx.co.id>)
- Ethical Investment Association Australia.2013. *Responsible Investment Benchmark Report*. (<http://www.responsibleinvestment.org>)
- Fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (<http://www.bapepam.go.id>)
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Laporan Tahunan Bank Indonesia. 2008. (<http://www.bi.go.id>)
- Nataradjan P. and Dharani M. 2012. Shariah Compliant Stocks In India a viable and Ethical Investment Vehicle. *Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)* 1(6):50-62
- Purnomo, Ahmad. 2011. *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Kinerja Indeks Saham Konvensional (studi kasus pada Jakarta Islamic Index dan LQ45 periode (2001-2009)*. Skripsi : Universitas Negeri Surabaya.
- Renneboog L., Horst J.T. Zhang C., 2008. Institutional Aspects, Performance and Investor Behavior. *Journal of Banking and Finance* Vol 32 hal 1723 - 1742
- Sethi, S. Prakash. 2005. Investing in Socially Responsible Companies is a Must for Public Pension Funds Because There is no Better Alternative. *Journal of Business Ethics Springer*. Vol 56 hal 99-129
- Sundjaja, Ridwan S dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Literata Lintas Media.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta Timur : Sinar Grafika.
- Tandelilin. Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Tandelilin. Eduardus. 2010 *Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : Kanisius.
- Toni, Alfiyan. 2004. *Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio*. Tesis : Universitas Indonesia (<http://lontar.ui.ac.id/>).
- Undang-Undang pasar modal nomor 8 th 1995 (<http://www.bapepam.go.id>)
- Wulandari, Anhdina Indeks Saham Syariah tumbuh lebih baik dari HIS. (<http://www.bisnis.com>)