

STUDI KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH DALAM MENENTUKAN NILAI OPTIMAL PORTOPOLIO SAHAM

Faisal Hidayat
UIN Sunankalijaga Yogyakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional. Penelitian ini menggunakan obyek penelitian perusahaan yang terdaftar di BEI dan JII periode 2013-2017 secara random. Penentuan sampel dengan random sampling, sehingga didapatkan 30 perusahaan untuk dijadikan sampel. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa return perusahaan konvensional lebih unggul dibanding perusahaan terindeks syariah. Namun, nilai indeks Sharpe perusahaan terindeks syariah memiliki risiko lebih kecil dibanding perusahaan konvensional. Hal tersebut menunjukkan perusahaan terindeks syariah lebih menjamin keamanan investasi. Sedangkan hasil uji t menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja saham perusahaan terindeks syariah dan non syariah.

Kata kunci : *return saham, indeks sharpe, kinerja saham*

ABSTRACT

This study aim to analyze the company's stock performance comparison of company with Islamic Index and Conventional Index listed in BEI and JII during 2013-2017 counted 30 company's randomly. The analysis was the stock returns of non syaria company's has a better performance than syaria company's. But, according to sharpe index value, company with Islamic Index has a smaller risk and arguably better ensure security. T-test result started there was no significant to the stock performance of manufacturing companies with Islamic index and non Islamic index.

Keywords: *stock return, stock performance, Sharpe index*

Pendahuluan

Latar Belakang

Perusahaan secara keseluruhan baik dalam skala kecil, menengah, maupun skala besar memiliki tujuan utama yang sama yaitu untuk menghasilkan laba (*return*), meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, kesejahteraan manajemen serta karyawan (Haming, 2010: 3). Setiap jenis investasi atau perusahaan tidak hanya menghasilkan *return* tetapi juga terdapat risiko yang

menyertainya, *return* dan risiko merupakan dua hal yang berjalan beriringan dimana *return* yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi, begitu pula sebaliknya *return* yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah (Yuliana, 2010: 6). Setiap perusahaan memiliki tingkat *return* dan risiko yang berbeda, maka jika investor hendak berinvestasi selain memperhatikan *return* faktor lain yang harus menjadi pertimbangan ialah tingkat risiko yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Dalam pasar Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan fasilitas agar para investor dapat menanamkan modal di perusahaan-perusahaan nasional dalam bentuk saham. Saham-saham perusahaan yang tercatat di bursa secara umum di timbang dan dipantau dalam sebuah indek, yaitu Indek Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG ini belum mengelompokkan saham-saham secara lebih rinci, dan belum memasukkan prinsip-prinsip tertentu sehingga disebut konvensional.

Berdasarkan data dari Bareksa (murni mempertimbangkan tingkat *return* dan risiko tanpa memasukkan faktor pembelian/ *subscription* dan pencairan/*redemption* ke dalam penilaian, yang bisa bermakna bias) mengenai perkembangan indeks di pasar modal Indonesia 3 tahun sampai Agustus 2017, terakhir *return* yang dihasilkan oleh JII 5,49%, lebih tinggi dibandingkan dengan *return* yang dihasilkan oleh IHSG yang hanya memberikan 2,90%.

Sedangkan reksa dana saham (April 2016-April 2017) memberikan *return* yang menggiurkan seiring dengan peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 7,40 persen sejak awal tahun (*year to date/YDT*), dan 19,47 persen sepanjang setahun terakhir (*year on year/YOI*). Hasil ini lebih baik dibanding periode yang sama tahun sebelumnya, yakni *return* YTD hanya 3,36 persen, sementara YOY -9,23 persen.

Melihat geliat pertumbuhan investor pada tahun 2017 mencapai seratus persen dan jumlah saham syariah yang diperdagangkan di BEI juga meningkat 354 saham syariah. Hal ini membuktikan bahwa ritme saham syariah di pasar modal syariah Indonesia masih sangat bagus. Jumlah Investor pada akhir tahun

2017 tumbuh sekitar sepuluh ribu investor dan tahun 2017 ini dua puluh ribu investor.

Adanya peningkatan jumlah investor di saham syariah salah satunya juga didorong oleh semakin banyaknya anggota bursa (AB) yang mempunyai syariah *Online Trading System* (SOTS). Saat ini tercatat ada 12 AB yang memiliki SOTS, dan hal tersebut dapat menjadi kekuatan untuk semakin menumbuhkan saham syariah di Indonesia.

Langkah BEI untuk meningkatkan kemudahan akses ke pasar modal syariah Indonesia, khususnya investor syariah adalah telah melakukan berbagai inisiatif seperti mendirikan sekolah pasar modal syariah pada tahun 2010 dan membuat SOTS untuk menyaring pasar modal syariah yang sudah disertifikasi dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI).

Dari Daftar Efek Syariah (DES) kita ketahui bahwa jumlah *stock* pada periode awal yaitu November 2007 tercatat jumlahnya mencapai 172 stocks dan sesuai dengan pengumuman bursa efek Indonesia No. 00909/BEI.OPP/11-2017 tanggal 28 November 2017 yang berlaku aktif sejak tanggal 1 Desember 2017, daftar saham konstituen ISSI untuk periode Desember 2017- Mei 2017 tercatat berjumlah 331 *stocks* (33 saham baru masuk dan 13 saham keluar)

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bermaksud untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara risiko yang diukur dengan standar deviasi, tingkat pengembalian (*return*) dan juga koefisien variasi antara saham syariah dan konvensional di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai upaya untuk menentukan nilai optimal saham.

Masalah Penelitian

1. Bagaimana kinerja saham perusahaan konvensional di BEI periode 2013-2017?
2. Bagaimana kinerja saham perusahaan terindeks syariah di JII periode 2013-2017?
3. Bagaimanakah perbandingan kinerja saham perusahaan terindeks syariah dan konvensional di BEI dan JII periode 2013-2017?

Kajian Teoritis

Investasi Saham

Saham merupakan salah satu dari bermacam-macam surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan pada melalui bursa efek (Sihombing, 2008). Investasi dapat diartikan sebagai tindakan akumulasi suatu bentuk asset dengan suatu bentuk harapan mendapatkan keuntungan pada masa depan. Menurut jogiyanto (2008), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Dengan kata lain, pada pasar saham, investasi dapat diartikan sebagai kegiatan membeli saham dan kemudian disimpan dan dijual kembali nantinya. Di bursa saham sendiri terdapat banyak pilihan perusahaan yang menjual sahamnya mulai dari perusahaan jasa, dagang dan manufaktur.

Dengan membeli saham perusahaan, berarti seorang investor menginvestasikan modal atau dana yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Tambunan, 2011). Investor tidak terlalu peduli dengan turunnya harga saham dengan ekspektasi bahwa harga akan kembali naik nantinya. Karena jangka waktu investasi saham itu panjang, investor akan sangat memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi saham tersebut. Mereka tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi harga. Biasanya yang dibeli adalah saham emiten yang sehat dan kualitas kerja yang baik dengan fundamental yang kokoh. Mereka memfokuskan pembelian saham pada kesehatan perusahaan.

Prinsip dasar investor dalam investasi saham adalah *buy and hold*. Mereka akan menyimpan investasi dengan jangka waktu lebih dari setahun. Mereka hanya akan melepas sahamnya ketika tujuan mereka telah terpenuhi atau kualitas emiten mulai memburuk.

Terdapat dua jenis saham perusahaan, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Sebagian besar saham yang beredar di bursa adalah saham umum. Pemilik saham ini akan menerima deviden jika perusahaan mendapatkan laba dan saat

RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) setuju mengenai adanya pembagian deviden. Jika suatu saat perusahaan dilikuidasi atau bangrut, para pemegang saham biasa ini akan menerima hak atas aset perusahaan paling akhir setelah semua kewajiban atau hutang pada pihak lain sudah dilunasi.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham ini memiliki hak prioritas lebih dari saham biasa yaitu hak atas deviden yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Umumnya besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham preferen ini sudah ditetapkan.

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksa dana syariah oleh PT. Danarekda investment management pada Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (D/H Bursa Efek Jakarta) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 03 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali DSN MUI mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu fatwa nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah.

Adapun tentang investasi pada Perusahaan syariah, perusahaan tersebut dievaluasi secara rutin setiap enam bulan sekali yaitu pada bulan Januari dan Juli. Pemilihan saham-saham yang terdaftar di JII dilakukan oleh Bapepam bekerjasama dengan DSN. Kriteria syariah yang dikeluarkan adalah :

Tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut :

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
2. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain :
 - a. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
 - b. Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu

3. Jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - a. Bank berbasis bunga
 - b. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
4. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidak pastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional.
5. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - a. Barang atau jasa haram dzatnya
 - b. Barang atau jasa haram bukan karena dzatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI
 - c. Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat
6. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah)

Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut :

 1. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%
 2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%

Kinerja Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (Sihombing, 2008). Investasi saham dapat dilakukan dalam jangka pendek atau panjang sesuai keinginan investor. Biasanya investor yang memilih untuk melakukan investasi jangka pendek adalah *trader*. *Trader* merupakan individu atau perusahaan yang melakukan jual beli saham dan menjadikan kegiatan itu sebagai sumber penghasilan. Sedangkan investor yang melakukan investasi jangka panjang umumnya membeli saham untuk disimpan dalam waktu paling tidak satu tahun. Para investor jangka panjang ini mengharapkan perusahaan akan terus berkembang sehingga mereka mendapat

keuntungan yang memuaskan dari investasi. Kinerja saham merupakan bagian dari penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan nilai saham yang beredar di pasar modal. Kinerja sebuah perusahaan dapat dinilai dari return saham yang diperolehnya dalam suatu periode tertentu. Selain menilai kinerja perusahaan return saham juga dapat digunakan oleh para investor untuk menilai kinerja saham sebelum akhirnya menetapkan pilihan untuk membeli saham atau tidak.

Tingkat Pengembalian Saham

Apabila investasi diartikan sebagai pemilikan (pembelian) suatu aset, maka tingkat pengembalian investasi diartikan sebagai *rate of return* (Gumanti, 2011). Rate of return atau nilai return saham didapat dari selisih harga saham pada periode ini dengan periode sebelumnya. Perhitungannya sendiri dapat dilakukan per hari, minggu, bulan, atau tahun sesuai dengan kebutuhan. Return saham merupakan salah satu standar tolak ukur keberhasilan kinerja saham pada sebuah perusahaan. Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor akan menghadapi ketidakpastian terhadap return yang akan diperoleh. Ketidakpastian inilah yang disebut risiko investasi. Namun return dan risiko memiliki hubungan yang positif, semakin besar risiko suatu sekuritas maka semakin besar *return* yang diharapkan. Demikian pula sebaliknya.

Return saham terdiri atas *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis perusahaan. *Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi dihitung berdasarkan data historis perusahaan. Return realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dasar penentuan return ekspektasi. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh perusahaan yang sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat digunakan oleh perusahaan dan calon investor sebagai gambaran return yang akan didapatkan kedepannya dari sebuah investasi.

Indeks Sharpe

Banyak investor yang secara salah mendasarkan keberhasilan portofolio mereka hanya pada hasil (*return*). Hanya sedikit yang mempertimbangkan risiko yang mereka ambil untuk mendapatkan hasil tersebut. Sejak tahun 1960-an, investor telah mengenal bagaimana mengkuantifikasi dan mengukur resiko dengan berbagai variasi hasil tersebut, namun tak ada satu pengukur yang secara khusus memperhitungkan resiko dan hasil secara bersamaan. Di sini, terdapat tiga metode *risk-adjusted* yang dapat mengukur kinerja untuk membantu kita dalam mengevaluasi portofolio. Rasio Treynor, Sharpe, dan Jensen mengkombinasikan risiko dan kinerja hasil menjadi satu nilai tunggal, namun masing-masing memiliki perbedaan.

Indeks Sharpe atau juga dikenal dengan *Reward to Variability* dikembangkan oleh William Sharpe. Sharpe mengukur kinerja portopolio dengan total risiki sebagai indikator, berbeda dengan Treynor dan Jansen yang mengukur kinerja portopolio dengan risiko sistematis (beta) sebagai indikator. Indeks Sharpe ini menggunakan konsep dari garis pasar modal (*Capital Market Line*) dimana Sharpe menyatakan kinerja portopolio merupakan hasil bersih portopolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko (Manurung, 2008). Dalam indeks Sharpe, risiko portopolio digambarkan dengan standar deviasi yang merupakan gabungan risiko yang dapat didiversifikasi (*unsystematic risk*) dan risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*).

Rasio sharpe hampir identik dengan pengukuran Traynor, kecuali bahwa pengukuran resiko adalah standar deviasi portofolio, bukan mempertimbangkan resiko sistematis, yang ditampilkan oleh beta. Pengukuran yang diperkenalkan oleh Bill Sharpe ini, terkait erat dengan pekerjaannya pada model penetapan aset modal (*capital asset pricing model/CAPM*) dan diperjelas dengan menggunakan resiko total untuk membandingkan portofolio terhadap garis pasar modal.

Berdasarkan kajian teori dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

HO : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham perusahaan syariah dan konvensional.

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham perusahaan syariah dan konvensional

Metodologi

Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif analisis komparatif yaitu meneliti *return* yang diperoleh dari kinerja saham syariah dan konvensional, kemudian menghitung indeks Sharpe kedua jenis perusahaan. Dari hasil perhitungan dilakukan perbandingan antara variabel-variabel yang menjadi indikator kinerja saham syariah dan konvensional.

Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini adalah :

Return Saham

Hasil bagi antara selisih harga saham periode tahun depan dengan harga saham periode saat ini dibagi harga saham periode saat ini.

Indek Sharpe

Indek Sharpe diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portopolio dengan risiko portopolio yang dinyatakan dengan standar deviasi.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Adapun sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah tiga puluh perusahaan yang tercatat di keduanya dipilih secara random mulai periode 2013-2017 sebagaimana tabel di bawah.

Daftar Sampel

No	Sampel Indeks Konvensional		Sampel Indeks JII	
	Kode	Nama PT	Kode	Nama PT
1	AISA	Tiga Pilar sejahtera	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	AUTO	Astra Otopart	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	COWL	Cowell Development	ANTM	Aneka Tambang (Persero)
4	CTRA	Ciputra Development	ASII	Astra Internasional Tbk
5	CTRP	Ciputra Properti	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	EXCL	XL Axiata	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur
7	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
8	LPCK	Lippo Cikarang	KLBF	Kalbe Farma Tbk
9	MAPI	Mitra Adiperkasa	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
10	MNCN	Media Nusantara Citra	PGAS	Perusahaan Gas Negara
11	SMBR	Semen Baturaja (persero)	SMRA	Summarecon Agung Tbk
12	SMCB	Holcim Indonesia	TLKM	Teekomunikasi Indonesia
13	TAXI	Express Transindo	UNTR	United Tractors Tbk
14	TBIG	Tower Bersama Infra Struktur	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
15	TOTL	Total Bangun Persada	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga saham tahunan selama 5 tahun terakhir mulai tahun 2013-2017. Sumber data diperoleh melalui publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI), Jakarta Islamic Index (JII) dan *Yahoo Finance*. Data *return* instrumen bebas risiko menggunakan data suku bunga sertifikat Bank Indonesia yang diproksi dengan *BI rate* yang diambil dari *website* resmi BI.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan penelusuran data sekunder melalui metode dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber seperti daftar harga saham tahunan perusahaan serta jurnal-jurnal dan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan topik penelitian.

Metode Analisis Data

Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian (*return*) saham diteliti selama rentang waktu penelitian sejak tahun 2013-2017. Return saham didapat dengan menghitung hasil

bagi antara selisih harga saham periode tahun depan dengan harga saham periode tahun ini dibagi harga saham periode saat ini dengan rumus :

$$R = \frac{(P_{(t+1)} - Pt)}{Pt}$$

R : Return

$P_{(t+1)}$: Harga Saham periode tahun depan

Pt : Harga saham periode saat ini

Indek Sharpe

Indek Sharpe diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portopolio dengan risiko portopolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Rumus yang dipakai untuk menghitung indeks Sharpe adalah :

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - r_f}{SD_{pi}}$$

S_{pi} : Indeks Sharpe portopolio i

R_{pi} : Rata-rata tingkat pengembalian portopolio

r_f : Rata-rata bunga investasi bebas risiko

SD_{pi} : Standar deviasi dari tingkat pengembalian portopolio i

Uji Hipotesis

Untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja yang signifikan atau tidak antara saham syariah dan konvensional maka akan dibandingkan hasil perhitungan return saham dan indeks Sharpe selama periode penelitian. Uji beda ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata antara dua sampel populasi yang tidak berhubungan. Uji beda t-test statistik dilakukan dengan cara membandingkan dua kelompok populasi dengan rumus :

$$t = \frac{X_a - X_b}{\sqrt{\left(\frac{S_a^2}{n_a}\right) + \left(\frac{S_b^2}{n_b}\right)}}$$

Keterangan :

X_a : Rata-rata kelompok A

X_b : Rata-rata kelompok B

S_a : Standart deviasi kelompok A

S_a : Standar deviasi kelompok B

n_a : Banyaknya sampel di kelompok A

n_b : Banyaknya sampel di kelompok B

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan JII selama periode 2013-2017. Penelitian dilakukan pada bulan Juni 2018.

Hasil dan Pembahasan.

Pada tahun 2013 return yang diperoleh adalah 70% dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun tersebut menguat hingga 4.454 yang sebelumnya diangka 3.409 pada tahun 2010 dan 3.942 ditahun 2011 dimana menguatnya IHSG pada tahun 2013 didukung oleh regulasi pemerintah yang pro pasar. Namun return mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 11% yang kemudian pada tahun 2014 return mengalami kenaikan kembali menjadi 30%. Pada tahun 2015 return kembali mengalami penurunan cukup tajam menjadi -39% dan akhirnya naik lagi pada tahun 2017 menjadi 77% dan merupakan titik tertinggi selama periode 2013-2017.

Pada tahun 2013 nilai indek Sharpe pada perusahaan konvensional adalah 1.02%, dan merupakan nilai tertinggi dalam periode 2013-2017. Selanjutnya nilai indek Sharpe mengalami penurunan pada tahun 2013 pada angka 0.06% yang kemudian pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan tajam pada angka -1,84% yang berarti risiko yang ditanggung investor pada tahun ini lebih besar dari pada tahun-tahun lain dalam periode penelitian. Pada tahun 2017 nilai indek sharpe kembali naik menjadi 0.4% yang menunjukkan risiko sudah berkurang. Secara keseluruhan perubahan nilai indek Sharpe pada perusahaan konvensional tidak terlalu signifikan.

Pada tahun 2013 return yang diperoleh perusahaan syariah adalah 50% dimana nilai tersebut adalah yang tertinggi selama periode 2013-2017. Pada tahun 2013 return mengalami penurunan menjadi 10%. Untuk tahun 2014, return saham mengalami kenaikan kembali menjadi 36% lalu kembali turun pada tahun 2015

menjadi -10% dimana nilai tersebut adalah titik terendah. Sedangkan tahun 2017, nilai *return* mengalami kenaikan sedikit pada angka 16%. Jika dibandingkan dengan grafik *return* saham perusahaan konvensional terlihat perusahaan-perusahaan syariah tidak mengalami perubahan yang signifikan. Hal ini menunjukkan adanya ketahanan perusahaan syariah jika dibandingkan dengan perusahaan konvensional. Hal ini dapat dibuktikan dengan perlambatan ekonomi global yang terjadi pada tahun 2013 dan mempengaruhi Indonesia.

Tabel 1
Harga Saham Syariah

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	AALI	16,300	15,618	18,458	20,476	15,364	14,993
2	ADHI	558	1,679	1,507	3,203	2,522	2,077
3	ANTM	1,579	1,142	865	895	329	895
4	ASII	5,488	6,456	5,819	7,327	6,219	7,850
5	BSDE	1,009	1,357	1,408	1,993	1,720	1,825
6	ICBP	2,075	3,426	4,875	6,671	6,870	8,246
7	INTP	15,330	20,012	21,028	22,423	19,206	15,025
8	KLBF	578	1,023	1,338	1,795	1,298	1,429
9	LPKR	634	983	919	1,111	1,049	733
10	PGAS	2,754	3,950	4,166	4,747	2,332	2,792
11	SMRA	542	881	907	1,620	1,435	1,305
12	TLKM	802	1,427	1,965	2,611	3,163	3,767
13	UNTR	23,146	16,574	16,773	15,957	16,510	21,527
14	UNVR	17,572	20,259	26,846	34,482	36,022	41,200
15	WIKA	606	1,436	1,712	3,370	2,535	2,535

Tabel 2
Return Saham Syariah

No	Kode	2013	2014	2015	2016	2017
1	AALI	(0.04)	0.18	0.11	(0.25)	(0.02)
2	ADHI	2.01	(0.10)	1.12	(0.21)	(0.18)
3	ANTM	(0.28)	(0.24)	0.03	(0.63)	1.72
4	ASII	0.18	(0.10)	0.26	(0.15)	0.26
5	BSDE	0.34	0.04	0.42	(0.14)	0.06
6	ICBP	0.65	0.42	0.37	0.03	0.20
7	INTP	0.31	0.05	0.07	(0.14)	(0.22)
8	KLBF	0.77	0.31	0.34	(0.28)	0.10
9	LPKR	0.55	(0.07)	0.21	(0.06)	(0.30)
10	PGAS	0.43	0.05	0.14	(0.51)	0.20
11	SMRA	0.62	0.03	0.79	(0.11)	(0.09)
12	TLKM	0.78	0.38	0.33	0.21	0.19
13	UNTR	(0.28)	0.01	(0.05)	0.03	0.30
14	UNVR	0.15	0.33	0.28	0.04	0.14
15	WIKA	1.37	0.19	0.97	(0.25)	(0.00)
	Std. Deviasi	0.60	0.20	0.34	0.21	0.47
	Average Return	0.50	0.10	0.36	(0.16)	0.16

Tabel 3
Indeks Sharpe

No	Indeks Sharpe	2013	2014	2015	2016	2017
¹	Rasio Indeks Sharpe	(0.04)	0.18	0.11	(0.25)	(0.02)

AVG Return Syariah	0.19
Standart Deviasi Return Syariah	0.45
AVG Sharpe Syariah	0.17
Standar Deviasi Sharpe Syariah	0.76

Tabel 4
Harga Saham Konvesinoal

No	Kede	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	AISA	495	1,080	1,430	2,095	1,035	1,575
2	AUTO	3,400	3,700	3,650	4,200	1,569	2,119
3	COWL	235	143	470	625	590	1,085
4	CTRA	540	800	790	1,355	1,250	1,315
5	CTRP	490	660	620	845	770	662
6	EXCL	4,525	5,550	5,200	4,865	3,625	2,910
7	JPFA	3,825	6,100	1,220	950	712	1,701
8	LPCK	1,790	3,325	4,875	10,400	6,000	4,980
9	MAPI	5,150	6,650	5,500	5,075	3,730	5,503
10	MNCN	1,310	2,500	2,625	2,540	1,166	1,695
11	SMBR	250	500	330	381	304	2,395
12	SMCB	1,950	3,900	2,800	2,600	893	900
13	TAXI	650	870	1,460	1,100	88	173
14	TBIG	2,375	5,700	5,800	9,700	6,010	4,822
15	TOTL	285	890	500	1,120	518	727

Tabel 5
Return Saham Konvesional

No	Kede	2013	20114	2015	2016	2017
1	AISA	1.18	0.32	0.47	(0.51)	0.52
2	AUTO	0.09	(0.01)	0.15	(0.63)	0.35
3	COWL	(0.39)	2.29	0.33	(0.06)	0.84
4	CTRA	0.48	(0.01)	0.72	(0.08)	0.05
5	CTRP	0.35	(0.06)	0.36	(0.09)	(0.14)
6	EXCL	0.23	(0.06)	(0.06)	(0.25)	(0.20)
7	JPFA	0.59	(0.80)	(0.22)	(0.25)	1.39
8	LPCK	0.86	0.47	1.13	(0.42)	(0.17)
9	MAPI	0.29	(0.17)	(0.08)	(0.27)	0.48
10	MNCN	0.91	0.05	(0.03)	(0.54)	0.45
11	SMBR	1.00	(0.34)	0.15	(0.20)	6.87

12	SMCB	1.00	(0.28)	(0.07)	(0.66)	0.01
13	TAXI	0.34	0.68	(0.25)	(0.92)	0.97
14	TBIG	1.40	0.02	0.67	(0.38)	(0.20)
15	TOTL	2.12	(0.44)	1.24	(0.54)	0.41
Std. Deviasi		0.61	0.70	0.47	0.25	1.75
Avarage Return		0.70	0.11	0.30	(0.39)	0.77

Tabel 6
Indeks Sharpe

No	Indeks Sharpe	2013	2014	2015	2016	2017
1	Rasio Indeks Sharpe	1.02	0.06	0.49	(1.84)	0.40

AVG Return konvesioal	0.30
Standart Deviasi Return konvesioal	0.99
AVG Sharpe konvesioal	0.03
Standar Deviasi Sharpe konvesioal	1.10

Tabel 7. IHSG

Tahun	BI Rate	IHSG
2011	6.50%	3,409
2012	6.00%	3,942
2013	5.75%	4,454
2014	7.50%	4,419
2015	7.75%	5,289
2016	7.50%	4,615
2017	6.50%	5,294
AVG	7.00%	

Tabel 8. T Statistik

	Return Saham	Sharpe Indeks
t-statistik	0.86	0.23

Untuk uji hipotesis, diketahui nilai t statistik return saham adalah 0.86 dan 0.23 untuk indek sharpe. Tingkat kepercayaan yang dikendaki adalah 99% yang berarti tingkat signifikansi sebesar 1% atau 1,01. Selanjutnya adalah membandingkan tingkat signifikansi dengan nilai signifikan, jika nilai signifikan > 0.01 maka H_0 diterima sedangkan jika nilai signifikan < 0.01 maka H_0 ditolak yang berarti H_1 diterima. Pada penelitian ini nilai signifikan kedua variabel adalah 0.86 dan 0.23 atau > 0.01 sehingga H_0 diterima. Maka hasil dari penelitian ini adalah menerima H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham perusahaan syariah dan non syariah.

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Jika dilihat berdasarkan *return* saham yang diperoleh, perusahaan-perusahaan konvensional terlihat lebih unggul karena nilai *return* yang didapat lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan syariah. Namun dalam investasi, *return* bukanlah satu-satunya hal penting karena juga terdapat ketidakpastian yang harus dipertimbangkan para investor. Berdasarkan *sharpe indeks*, perusahaan-perusahaan terindeks syariah memiliki nilai lebih besar yang berarti risiko yang ditanggung terhadap investasi lebih minim. Hasil ini sesuai perhitungan *return* saham dan *sharpe indeks* yang peneliti lakukan.
- b. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *return* saham yang signifikan antara perusahaan terindeks syariah dan konvensional selama 2013-2017. Begitu juga dengan *sharpe indeks* yang menggambarkan risiko saham, hasil uji t menyatakan bahwa tidak ada perbedaan risiko yang signifikan antara perusahaan terindeks syariah dan konvensional.

Daftar Pustaka

- Bank Indonesia. 2017. BI rate. Diakses 19 Maret 2018
via <http://www.bi.go.id/id/en/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>
- Finance. Yahoo. 2017. Diakses 21 Maret
2018 <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?period1=1325350800&period2=1514653200&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo>
- Gumanti, T.A. 2011. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portopolio dan analisis Investasi*, Edisi kesepuluh. BPF: Yogyakarta.
- Kartikasari, Dwi dan D. Amalia, Arisa. 2017. *Analisis Perbandingan Kinerja saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional*. Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Vol. 04, 128-135
- Manarung, A.H. 2008. *Panduan Lengkap Reksadana Investasiku*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.

Sihombing, G. 2008. *Kaya dan Pintar jadi Trader dan Investor Saham*.
Yogyakarta: Penerbit Indonesia Cerdas

Tambunan, A.P. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock valuation)*. Jakarta:
Elex Media Komputindo