

**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL
SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL**

SKRIPSI



Oleh

ETIKA AMINATUS SHOLIAH

NIM : 15510109

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL
SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL
SKRIPSI**

Diajukan Kepada :
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

ETIKA AMINATUS SHOLIHAH
NIM : 15510109

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM
SYARIAH DAN KONVENSIONAL**

SKRIPSI

Oleh

ETIKA AMINATUS SHOLIHAH

NIM : 15510109

Telah disetujui pada tanggal 21 Maret 2019

Dosen Pembimbing



Muhammad Sulhan, SE., MM.
NIP 19740604 200604 1 002

Mengatahui :

Ketua Jurusan



Das Agus Sucipto, M.M.
NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN
ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM
SYARIAH DAN KONVENSIONAL

SKRIPSI

Oleh
ETIKA AMINATUS SHOLIHAH
NIM : 15510109

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)

Pada 11 April 2019

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua
Farahiyah Sartika, MM
NIP. 19920121 201801 2 002
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Muhammad Sulhan, SE., MM.
NIP 19740604 200604 1 002
3. Penguji Utama
Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,



Dr. Agus Sucipto, M.M.
19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Etika aminatus sholihah

NIM : 15510109

Fakultas/jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi pesyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :“**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL**” adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 11 April 2019

Hormat Saya,



Etika Aminatus Sholihah

NIM : 15510109

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobil alamin

Rasa syukur saya ucapakan kepada Allah SWT yang telah banyak memberikan nikmat untuk saya, serta shalawat dan salam saya sampaikan untuk baginda Nabi Muhammad SAW yang selalu menjadi teladan untuk saya, sehingga saya mampu menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Pertama, untuk kedua orang tua saya yang telah mendidik dan membesarkan saya sampai saat ini.

Kedua, untuk guru dan dosen yang telah mengajar dan mendidik saya.

Ketiga, untuk semua teman, sahabat, saudara dan teman seperjuangan saya yang juga selalu mendukung saya.

MOTTO

“Selalu berusaha menjadi lebih baik dan lebih baik lagi”

Karena manusia tidak ada yang sempurna, sehingga kita harus selalu memperbaiki diri agar bisa menjadi orang yang lebih baik dari sebelumnya.



KATA PENGANTAR

Rasa syukur saya ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat untuk saya, serta shalawat dan salam saya sampaikan untuk baginda Nabi Muhammad SAW yang selalu menjadi teladan untuk saya, sehingga penelitian dengan judul “**Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Dan Konvensional**“ dapat terselesaikan.

Dalam menyelesaikan proposal skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan baik moral, material, dan spiritual dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis bermaksud mengucapkan banyak terima kasih kepadasesemua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah berperan serta :

1. Bapak Prof. Dr. H. Abd. Haris, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr.H. Nur Asnawi, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
4. Bapak Muhammad Sulhan,SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah sabar membimbing, membantu dan memberikan saran kepada penulis.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah mengajarkan banyak ilmu, tata krama, banyak memberikan nasehat dan berbagi pengalaman serta mengingatkan untuk selalu bertaqwa kepada Allah SWT.
6. Ibu, bapak, kakak serta seluruh keluarga yang selalu mendukung saya.
7. Teman, sahabat, saudara dan teman seperjuangan saya yang selalu memberikan semangat dan motivasi untuk saya.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan proposal skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulissangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak untuk mengevaluasi proposal skripsiini. Penulis berharap semoga hasil dari proposal skripsiini dapat bermanfaat untuk semuanya.

Malang, 11 April 2019

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu	8
2.2 Kajian Teoritis	23
2.2.1 Pasar Modal	23
2.2.2 Investasi	25
2.2.3 Saham	29
2.2.4 Indeks Harga Saham	29
2.2.5 Portofolio Optimal	31
2.2.6 Evaluasi Kinerja Portofolio	32
2.3 Kerangka Konseptual	42
2.4 Hipotesis Penelitian	43
BAB III METODE PENELITIAN	47
3.1 Jenis dan Pendekatan penelitian	47
3.2 Lokasi Penelitian	47
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	48
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	49
3.5 Data dan Jenis Data	51
3.6 Teknik Pengumpulan Data	52
3.7 Definisi Operasional Variabel	52
3.8 Analisis Data	55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	57
4.1 Hasil penelitian	57
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	57
4.1.2 Analisis Deskriptif	61

4.1.2.1	Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal.....	61
4.1.2.2	Perhitungan Kinerja Portofolio Optimal	64
4.1.3	Uji Normalitas	83
4.1.3.1	Uji Normalitas Pada Saham Syariah	83
4.1.3.2	Uji Normalitas Pada Saham Konvensional	84
4.1.3	Uji Hipotesis	84
4.2	Pembahasan.....	88
4.2.1	Kinerja Saham Syariah	88
4.2.2	Kinerja Saham Konvensional	89
4.2.3	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode Sharpe	90
4.2.4	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode Treynor ...	91
4.2.5	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode Jensen	93
4.2.6	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode <i>Different Return</i>	94
4.2.7	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode <i>Appraisal Ratio</i>	96
4.2.8	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode M-Kuadrat	97
4.2.9	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode Sortino	99
4.2.10	Perbandingan Kinerja Saham dengan Metode Treynor-Kuadrat.....	100
BAB V	PENUTUP	103
4.1	Kesimpulan	103
4.2	Saran	104

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 2.2 Perbedaan dan Persamaan Hasil Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	49
Tabel 3.2 Data Sampel Penelitian Saham JII	50
Tabel 3.3 Data Sampel Penelitian Saham LQ45	51
Tabel 4.1 Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal Saham Syariah	62
Tabel 4.2 Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal Saham Konvensional	63
Tabel 4.3 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Sharpe	64
Tabel 4.4 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Sharpe	66
Tabel 4.5 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Treynor	68
Tabel 4.6 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Treynor	69
Tabel 4.7 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Jensen.....	71
Tabel 4.8 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Jensen	72
Tabel 4.9 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode <i>Different Return</i>	73
Tabel 4.10 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode <i>Different Return</i>	74
Tabel 4.11 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode <i>Appraisal Ratio</i>	75
Tabel 4.12 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode <i>Appraisal Ratio</i>	76
Tabel 4.13 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode M-Kuadrat	77
Tabel 4.14 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode M-Kuadrat.....	78
Tabel 4.15 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Sortino	79
Tabel 4.16 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Sortino	80
Tabel 4.17 Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Treynor-Kuadrat	81
Tabel 4.18 Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Treynor-Kuadrat.....	82
Tabel 4.19 Hasil Uji Normalitas Saham Syariah.....	83
Tabel 4.20 Hasil Uji Normalitas Saham Konvensional	84
Tabel 4.21 <i>Statistik Deskriptif</i> Saham Syariah	85
Tabel 4.22 <i>Statistik Deskriptif</i> Saham Konvensional	86
Tabel 4.23 Uji Beda <i>Independent Sample T-Test</i> Saham Syariah dan Saham Konvensional	87

Tabel 4.24 Kinerja Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Trenor, Jensen, <i>Different Return</i> , <i>Appraisal Ratio</i> , M^2 , Sortino dan T^2	88
Tabel 4.25 Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Sharpe, Trenor, Jensen, <i>Different Return</i> , <i>Appraisal Ratio</i> , M^2 , Sortino dan T^2	89



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Indeks di Indonesia	5
Gambar 1.2 Grafik Perkembangan IHSG di Indonesia	5
Gambar 4.1 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional	84



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Perhitungan Return dan Return Ekspektasian Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 2. Perhitungan Standar Deviasi Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 3. Perhitungan Return Pasar Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 4. Perhitungan Return Bebas Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 5. Perhitungan Beta dan Alfa Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 6. Perhitungan Indeks Sharpe Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 7. Perhitungan Indeks Treynor Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 8. Perhitungan Indeks Jensen Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 9. Perhitungan *Different Return* Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 10. Perhitungan *Appraisal Ratio* Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 11. Perhitungan M^2 Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 12. Perhitungan Sortino Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 13. Perhitungan T^2 Saham Syariah 2013-2017
- Lampiran 14. Perhitungan Return dan Return Ekpektasian Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 15. Perhitungan Standar Deviasi Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 16. Perhitungan Return Pasar Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 17. Perhitungan Return Bebas Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 18. Perhitungan Beta dan Alfa Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 19. Perhitungan Indeks Sharpe Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 20. Perhitungan Indeks Treynor Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 21. Perhitungan Indeks Jensen Konvensional 2013-2017
- Lampiran 22. Perhitungan *Different Return* Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 23. Perhitungan *Appraisal Ratio* Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 24. Perhitungan M^2 Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 25. Perhitungan Sortino Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 26. Perhitungan T^2 Saham Konvensional 2013-2017
- Lampiran 27. Uji Normalitas Saham Syariah
- Lampiran 28. Uji Normalitas Saham Konvensional
- Lampiran 29. *Statistics Deskriptif*
- Lampiran 30. Independent Sample Test

ABSTRAK

Etika Aminatus Sholihah. 2019, SKRIPSI. Judul: “ Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah dan Konvensional”

Pembimbing : Muhammad Sulhan,S.,MM.

Kata Kunci : Saham Syariah, Saham Konvensional

Evaluasi kinerja portofolio merupakan pengukuran terhadap portofolio untuk mengetahui hasil yang didapatkan telah sesuai dengan keinginan investor atau tidak. Evaluasi kinerja portofolio diperlukan agar investor dapat mengetahui portofolio mana yang memberikan hasil yang lebih baik dan layak untuk ditanami modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja saham syariah dan saham konvensional serta perbedaan kinerja keduanya.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh saham indeks JII dan LQ45. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Dan didapatkan sampel yang digunakan untuk penelitian ini sejumlah 10 saham indeks LQ45 dan 15 saham indeks JII. Analisis data menggunakan pengukuran kinerja portofolio ada delapan metode, yaitu : indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat, Sortino, dan Treynor Kuadrat serta menggunakan *Independent Sample T-Test* untuk menguji perbedaan kinerja saham syariah dan konvensional.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; *pertama*, pengukuran kinerja saham syariah dengan metode Sharpe, Jensen, *Different Return*, dan M^2 menyatakan kinerja saham syariah baik, sedangkan menurut metode Treynor, *Appraisal Ratio*, Sortino dan T^2 saham syariah memiliki kinerja yang tidak baik; *kedua*, pengukuran kinerja saham konvensional menurut metode Sharpe, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, Sortino dan M^2 menyatakan kinerja saham konvensional baik, sedangkan menurut metode Treynor, dan T^2 menyatakan kinerja saham konvensional tidak baik; *ketiga*, pengukuran kinerja portofolio saham yang rata-rata menyatakan nilai kinerja saham syariah lebih tinggi daripada saham konvensional. Hal ini berarti kinerja saham syariah lebih baik daripada saham konvensional, sehingga dapat dikatakan lebih menguntungkan berinvestasi pada saham syariah daripada saham konvensional.

ABSTRACT

Etika Aminatus Sholihah. 2019, THESIS. Title: “Analysis of Optimal Portfolio Performance in Sharia and Conventional Stock.”

Advisor : Muhammad Sulhan, S., MM.

Key words : Sharia Stock, Conventional Stock

Evaluation of portfolio performance is a portfolio measurement to find out the result obtained neither appropriate nor inappropriate with investor's wishes. Evaluation of portfolio performance is needed in order to make the investor knows the portfolio which produces better result and proper to get fund. The purpose of this current study is to investigate the performance of Sharia and conventional stock and the differences between both performances.

This study used quantitative approach. The populations of this current study were all the indexes' stock JII and LQ45. The sampling method used purposive sampling with ten LQ45 indexes' stock and fifteen JII indexes' stock. The data analysis used eight methods of measurement portfolio performance; *Sharpe index*, *Treynor*, *Jensen*, *Different return*, *Appraisal Ratio*, M^{-2} , *Sortino*, $Treynor^2$, and also used *Independent Sample T-Test* to examine the different performance of Sharia and conventional stock.

The result of this study showed that firstly, the measurement of Sharia stock used *Sharpe method*, *Jensen*, *Different Return*, and M^2 proved that Sharia Stock performance was good. In other hand, according to *Treynor method*, *Appraisal Ratio*, *Sortino*, and T^2 proved that Sharia stock had poor performance. Secondly, the measurement of conventional stock performance according to *Sharpe method*, *Jensen*, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, *Sortino*, and M^2 also proved that Sharia conventional performance was good, while used *Treynor method* and T^2 proved that Sharia conventional performance was bad. Thirdly, the measurement of portfolio stock performance dominantly proved that the performance of Sharia stock is better than conventional stock. In conclusion, invest in Sharia stock is more profitable than conventional stock.

مُلَخَّصَاتُ الْبَحْثِ

عتقة امنة الصلحة. ٢٠١٩، البحث العلمي. العُنوان: "تَحْلِيلُ الْأَدَاءِ الْمَلْفِ الْأَمْثَلِ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ وَ التَّقْلِيدِيَّةِ"

المُشرف: محمد صلحن

الكلمات الرئيسية: الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ ، الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ

تَقْيِيمُ أَدَاءِ الْمَلْفِ هُوَ مَقْيَاسٌ لِلْمَلْفِ لِمَعْرِفَةِ النَّتَاجِ الَّتِي تَمَعْلِيهَا الْحُصُولُ الْمُنَاسِبُ لِرِعَابَاتِ الْمُسْتَنْمِرِينَ. هُنَاكَ حَاجَةٌ لِقْيِيمِ أَدَاءِ الْمَلْفِ حَتَّى يَتِمَّ كُنُ الْمُسْتَنْمِرِينَ مِنْ مَعْرِفَةِ الْمَلْفِ الَذِي يَحْصُلُ أَفْضَلُ وَ أَكْثَرُ نَتَاجِ جَدْوَى لِاسْتِثْمَارِ رَأْسْمَالِ. كَانَ الْعَرَضُ مِنْ هَذِهِ الدِّرَاسَةِ هُوَ لِيَعْرِفَ أَدَاءَ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ وَ التَّقْلِيدِيَّةِ وَ الْإِخْتِلَافَاتِ فِي أَدَاءِ كِلَاهُمَا.

تَسْتُخْدِمُ هَذِهِ الدِّرَاسَةُ الْمَنْهَجَ الْكِمِّي. عَدَدُ مُجْتَمَعِ الدِّرَاسَةِ هُوَ كُلًّا لِأَسْهَمِ مُؤَشِّرِ III وَ LQ45. وَ أَمَّا الطَّرِيقَةُ أَعْزُ الْعَيِّنَا تَسْتُخْدِمُ مُأَخْذَ عَيِّنَاتٍ هَادِفَةٍ (Purposive Sampling). وَ كَانَتِ الْعَيِّنَاتُ الَّتِي تَمَّ الْحُصُولُ عَلَيْهَا هَذِهِ الدِّرَاسَةِ. الْأَسْهَمِ مُؤَشِّرِ LQ45 وَ ١٥ لِأَسْهَمِ مُؤَشِّرِ III. تَحْلِيلُ الْبَيِّنَاتِ بِاسْتِخْدَامِ قِيَاسَاتِ أَدَاءِ الْمَلْفِ لَهَا ثَمَانِيَةُ الطَّرِيقِ، هِيَ: مُؤَشِّرِ شَارِب (Sharpe)، تَرِيْنُور (Treynor)، جُنْسُن (Jenson)، عَائِدُ الْمُخْتَلَفِ (Different Return)، نِسْبَةُ التَّقْيِيمِ (Appraisal Ratio)، مَرَبَعَاتُ الْمَرَبَعَاتِ الْمُرَبَّعَةِ (M²)، سُوْرْتِينُو (Sortino)، وَ تَرِيْنُور - الْمَرَبَعَاتِ (Treynor-Kuadrat) وَ اسْتِخْدَامِ إِخْتِبَارِ الْعَيِّنَةِ الْمُسْتَقْلَةِ (T-Test) لِإِخْتِبَارِ الْإِخْتِلَافَاتِ فِي أَدَاءِ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ وَ التَّقْلِيدِيَّةِ.

شَبِيرُ نَتَاجِ هَذِهِ الدِّرَاسَةِ إِلَى أَنَّ أَوْلَى، قِيَاسُ أَدَاءِ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ بِاسْتِخْدَامِ الطَّرِيقَةِ شَارِب (Sharpe) وَ جُنْسُن (Jenson)، عَائِدُ الْمُخْتَلَفِ (Different Return) وَ مَرَبَعَاتُ الْمَرَبَعَاتِ الْمُرَبَّعَةِ (M²) يَدُلُّ عَلَى أَنَّ أَدَاءَ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ جَيِّدٌ، بَيْنَمَا عِنْدَ الطَّرِيقَةِ تَرِيْنُور (Treynor)، نِسْبَةُ التَّقْيِيمِ (Appraisal Ratio) وَ سُوْرْتِينُو (Sortino) وَ تَرِيْنُور - الْمَرَبَعَاتِ (T²) لَهَا ضَعِيفٌ مَنَادَاءُ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ. ثَانِيًا، يَدُلُّ قِيَاسُ أَدَاءِ الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ عِنْدَ الطَّرِيقَةِ شَارِب (Sharpe) وَ جُنْسُن (Jenson) وَ عَائِدُ الْمُخْتَلَفِ (Different Return) وَ نِسْبَةُ التَّقْيِيمِ (Appraisal Ratio) وَ سُوْرْتِينُو (Sortino) وَ مَرَبَعَاتُ الْمَرَبَعَاتِ الْمُرَبَّعَةِ (M²) عَلَى أَنَّ أَدَاءَ الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ جَيِّدٌ، بَيْنَمَا عِنْدَ الطَّرِيقَةِ تَرِيْنُور (Treynor)، وَ تَرِيْنُور - الْمَرَبَعَاتِ (T²) يَدُلُّ عَلَى أَنَّ أَدَاءَ الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ عَيْرٌ جَيِّدٌ. ثَالِثًا، قِيَاسُ أَدَاءِ الْمَلْفِ الْأَسْهَمِ الَّتِي يَدُلُّ فِي الْمُنْتَوَسِطِ عَلَى أَنَّ نَتَاجَةَ أَدَاءِ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ هِيَ أَعْلَى مِنَ الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ. مِمَّا يَعْنِي أَنَّ أَدَاءَ الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ أَحْسَنُ مِنَ الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ. حَيْثُ يُمْكِنُ الْقَوْلُ أَنَّ الْاسْتِثْمَارَ فِي الْأَسْهَمِ الشَّرِيعَةِ أَكْثَرُ رِبْحًا مِنَ الْأَسْهَمِ التَّقْلِيدِيَّةِ.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pemilik modal mendapatkan keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut di masa yang akan datang (Setiawan, 2017:35). Investasi bisa dilakukan melalui pasar modal. Pasar modal merupakan tempat di mana masyarakat dapat berpartisipasi dalam meningkatkan pendapatan negara. Selain itu masyarakat saat ini banyak yang memilih untuk melakukan investasi pada pasar modal sebagai alternatif untuk mendapatkan keuntungan. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi dalam bentuk saham, dengan harapan *expected return* yang diperoleh akan tinggi. Namun pada dasarnya bahwa semakin besar tingkat *return* yang diharapkan maka semakin besar juga *risk* yang akan ditanggung. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi seorang investor harus melihat terlebih dahulu faktor apa saja yang dapat mempengaruhi return saham tersebut, dilihat dari kondisi ekonomi itu sendiri maupun dari kondisi perusahaan atau organisasi yang akan dijadikan tempat investasi.

Akhir-akhir ini peminat investasi saham meningkat. Hal ini dikarenakan banyaknya keuntungan investasi saham. Saham merupakan surat berharga keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan patungan sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang (Manan, 2009:93). Saham konvensional adalah bukti kepemilikan penyertaan modal seorang investor

pada suatu perusahaan yang tidak berdasarkan prinsip syariah (Hafidh, 2012). Dan saham syariah adalah surat berharga yang di keluarkan oleh perusahaan kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan sesuai dengan aturan agama Islam. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen surat berharga yang paling dominan dalam pasar modal (Susanto, 2009:49). Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham syariah dan non syariah. Namun, saham menjadi halal jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan pembelian saham bertujuan untuk investasi bukan untuk spekulasi.

Saham- saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia mempunyai indeks. Indeks Saham atau Indeks Harga Saham adalah ukuran statistik perubahan gerak harga dari kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan digunakan sebagai sarana tujuan investasi. Bursa Efek Indonesia memiliki 21 jenis indeks saham di antaranya adalah JII dan LQ45. Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 45 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Dan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.

Investor melakukan investasi tentunya ingin mendapatkan return yang besar dengan risiko yang kecil. Cara yang digunakan untuk menurunkan risiko seminimal mungkin disebut dengan portofolio (Fahmi dan Hadi, 2011). Portofolio optimal didapatkan dari kumpulan portofolio efisien yang telah dipilih dari saham

yang memiliki return maksimal dengan risiko yang minimum. Sehingga dengan menggunakan portofolio optimal maka kita akan mendapatkan pilihan portofolio yang lebih baik dari portofolio saham efisien yang telah dipilih.

Terdapat beberapa model yang bisa digunakan investor untuk pembentukan portofolio antara lain model Markowitz, model indeks tunggal, dan model *mixture of mixture* berdasarkan pendekatan *beyesian markovchain monte carlo*. Dalam penelitian ini peneliti memakai portofolio model Markowitz (Djohan dkk, 2014:3). Pendekatan Markowitz dapat mengatasi kelemahan diversifikasi secara naik karena dengan menggunakan metode Markowitz investor bisa memanfaatkan semua informasi yang tersedia sebagai dasar pembentukan portofolio optimal (Tandelilin, 2001:77).

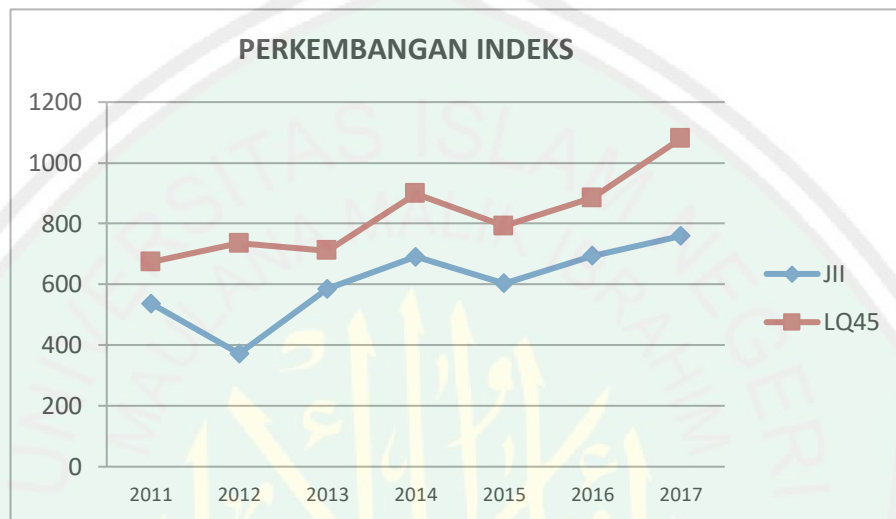
Portofolio juga harus dievaluasi setelah dibentuk. Evaluasi kinerja portofolio untuk mengetahui portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan hasil yang baik atau tidak. Tandelilin (2001:320) seperti layaknya evaluasi terhadap kinerja perusahaan, portofolio yang telah dibentuk juga perlu dievaluasi kinerjanya. Evaluasi kinerja saham dapat dilakukan dengan beberapa model, yaitu: model indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *appraisal ratio* (indeks informasi), M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2). Indeks Sharpe melihat kinerja portofolio dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut dan mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga. Indeks Treynor sama dengan Indeks Sharpe, namun menggunakan garis pasar sekuritas sebagai patok duga. Indeks Jensen sama seperti Indeks Treynor,

namun Indeks Jensen menggunakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak digunakan dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar). *Different return* digunakan untuk menilai kinerja investasi dibandingkan dengan market portofolio. *Appraisal rati* mengukur imbal hasil abnormal per unit risiko yang secara prinsip dapat dihilangkan dengan memegang portofolio indeks pasar. M-Kuadrat (M^2) menggunakan begitu saja *return* rata-rata portofolio dan menentukan apa yang akan terjadi bila portofolio itu memiliki derajat risiko total yang sama dengan portofolio pasar. Rasio Sortino meneliti ke arah bawah saja atau hanya mempertimbangkan *return* di bawah *return* yang diinginkan saja yang dianggap berisiko. Dan Treynor-Kuadrat (T^2), merupakan selisih antara indeks Treynor dengan kelebihan imbal hasil pasar.

Dalam Fitriyani (2013), Head of Market Development BEI Irwan Abdalloh mengungkapkan, sejak periode 12 Mei 2011 hingga 22 November 2013, indeks syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan dibandingkan dengan Indeks LQ45 dan Indeks Harga Saham Gabungan.

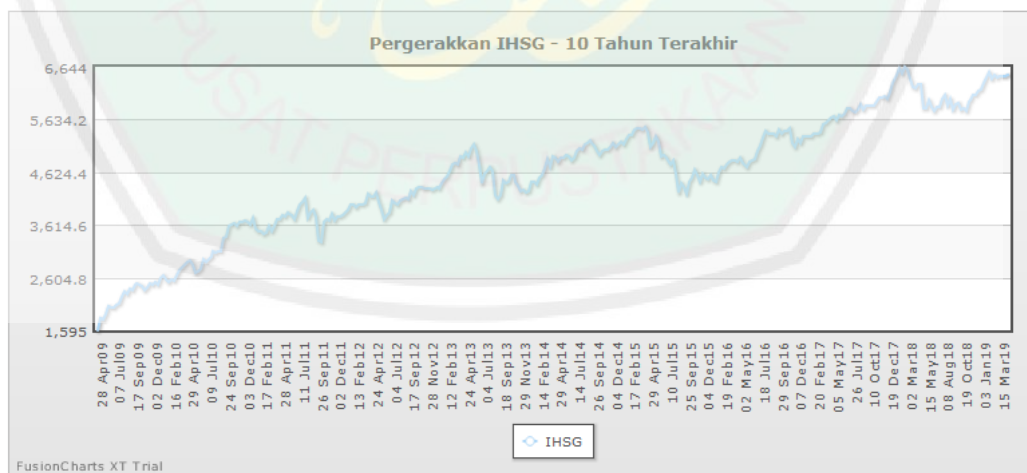
Berikut ini adalah data perkembangan saham syariah dan perkembangan IHSB:

Gambar 1.1
Grafik Perkembangan Indeks di Indonesia



Sumber : Statistik Pasar Modal Desember Minggu Ke 4 2017 Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1.2
Grafik Perkembangan IHSB di Indonesia



Sumber : IHSB-IDX.com

Grafik diatas dapat diketahui bahwa dari tahun 2012-2014 dan tahun 2015-2017 indeks saham mengalami kenaikan itu memberitahukan bahwa

prospek saham syariah itu baik karena semakin tinggi indeks saham maka semakin baik saham tersebut. Dalam penelitian Azifah dan Indah (2016), Heryanti (2017) dan lima penelitian lainnya menunjukkan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Sedangkan menurut Djohan, dkk (2014:2) mengatakan dari hasil penelitiannya bahwa saham konvensional memiliki lebih baik daripada saham syariah.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas kami ingin melakukan penelitian untuk membuktikan bahwa saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Dengan demikian kami melakukan penelitian dengan judul :
“ Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Konvensional dan Syariah ”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka rumusan masalah yang akan dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja saham portofolio optimal syariah berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2)?
2. Bagaimana kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2)?
3. Apakah kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2)?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kinerja saham portofolio optimal syariah berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2).
2. Untuk mengetahui kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2).
3. Untuk mengetahui mana yang lebih baik antara kinerja saham portofolio optimal syariah dan kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan metode Sharpe Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M-Kuadrat (M^2), Sortino dan Treynor-Kuadrat (T^2).

1.4 Manfaat Penelitian

Rumusan masalah dan tujuan yang telah di tentukan menunjukkan bahwa manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi untuk membandingkan dan mengembangkan dengan penellitian berikutnya

2. Bagi Investor

Dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam memutuskan suatu investasi dari berbagai alternatif pilihan berinvestasi yang terdapat dalam pasar modal.

3. Bagi Pemerintah

Dapat mengetahui perbandingan perkembangan saham syariah dan saham konvensional.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil –Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini pengumpulan, analisis, dan pengelolaan data serta untuk membandingkan hasil penelitian ini, peneliti menggunakan acuan dari penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

Nurdin (2009) melakukan penelitian untuk membandingkan apakah suatu variabel yang memperoleh perlakuan berbeda menunjukkan adanya suatu perbedaan yang signifikan. Dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan *Differential Return*. Dan dari penelitiannya menyatakan bahwa berdasarkan penggabungan model secara keseluruhan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham syariah dan konvensional.

Penelitian Suciningtiyas (2009) dengan judul “Perbandingan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional (Studi PT Danareksa Investment Management Periode 2005-2007)”. Menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dalam penelitiannya. Dan hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa pada tahun 2008, 2009 dan 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 dan 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.

Pardosi dan Wijayanto (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* dan risiko saham portofolio optimal dan bukan portofolio optimal. Dan hasil penelitiannya menyimpulkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *return* dan risiko antara kandidat dan bukan kandidat dalam pembentukan portofolio optimal metode Markowitz, yang menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan perhitungan metode Markowitz dan kurva indeferen dalam memilih portofolio optimal.

Setiawan dan Oktariza (2013) melakukan penelitian untuk dua alasan. Pertama, untuk memeriksa ada perbedaan yang signifikan atau tidak pada risiko dan tingkat pengembalian antara saham syariah dan konvensional. Kedua, untuk memeriksa ada hubungan yang signifikan atau tidak pada pengembalian saham dan rasio keuangan disaham syariah dan konvensional. Penelitian ini menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak ada bukti yang signifikan pada pengembalian kumulatif, beta, dan standar deviasi saat menggunakan *T-Test* dan *Mann Whitney U-Test*. Dan menunjukkan bahwa risiko disesuaikan kembali dengan kedua portofolio saham yang dilakukan dengan cara yang sama yaitu dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Yang terakhir analisis menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio keuangan memiliki hubungan yang signifikan dengan saham syariah dan konvensional.

Muthoharoh dan Sutapa (2014) meneliti tentang Perbandingan Saham berbasis Syariah dengan Saham Konvensional sebagai analisa kelayakan investasi bagi investor muslim. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik normalitas, uji statistik deskriptif dan uji hipotesis. Hasil dari pengujian empiris penelitian ini menyatakan bahwa rata-rata tingkat *return* dan risiko IHSG lebih rendah daripada ISSI. Yang menyatakan ISSI memiliki kinerja yang lebih baik daripada IHSG.

Kurniawan dan Asandimitra (2014) meneliti tentang Analisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dan kinerja indeks saham konvensional. Metode yang digunakan adalah Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Dan hasil penelitiannya menyatakan bahwa 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.

Djohan, dkk (2014) dalam penelitiannya menggunakan indeks tunggal untuk pembentukan portofolionya. Penelitiannya dilakukan pada saham – saham perusahaan syariah pada JII dan saham – saham perusahaan konvensional pada LQ45 yang ada di Bursa Efek Indonesia. Penelitiannya menunjukkan bahwa

berdasarkan rasio Treynor dan Jensen, kinerja portofolio saham syariah yang lebih baik dari pada kinerja portofolio optimal saham konvensional. Namun, berdasarkan rasio Sharpe menunjukkan hal yang sebaliknya, yaitu kinerja portofolio optimal saham konvensional lebih baik daripada portofolio optimal saham syariah.

Binangkit dan Savitri (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan kinerja saham-saham syariah dan konvensional. Penelitian ini menggunakan *single index model* untuk pembentukan portofolio optimal dan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen untuk mengetahui kinerja portofolio optimalnya. Dan hasil penelitian ini menyatakan adanya perbedaan antara kinerja Sharpe, Treynor, dan Jensen pada portofolio optimal saham syariah dan konvensional dengan menggunakan *single index model* selama tahun 2013-2015. Semakin tinggi indeks kinerja, maka semakin baik kinerjanya.

Azifah dan Indah (2016) melakukan penelitian untuk melihat profit risiko dan imbal hasil dari portofolio investasi. Pemilihan portofolio investasi dilakukan berdasarkan *rate of return* dan *expected return*. Dan hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kinerja saham syariah dan sukuk negara lebih optimal dari pada saham konvensional dan obligasi pemerintah berdasarkan *expected return* dan *variance* dari masing – masing instrumen investasi. Namun dengan *return* dan risiko yang lebih tinggi dari pada saham konvensional dan obligasi pemerintah.

Azizah, dkk (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui portofolio yang dibentuk menggunakan Model Markowitz dan *Single Index Model*. Hasil

dari penelitian ini menunjukkan kombinasi yang optimal berdasarkan model Markowitz memberikan *return* ekspektasian portofolio sebesar 0,01335 dengan risiko portofolio yang terbentuk sebesar 0,00105. Kombinasi yang optimal berdasarkan *single index model* memberikan *expected return* sebesar 0,01878 dengan risiko portofolio sebesar 0,00097.

Heryanti (2017) penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti yang empiris perbedaan return dan risiko pada saham syariah dan konvensional dengan menggunakan *Value at Risk* (VaR). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Markowitz untuk pembentukan portofolio optimal, VaR untuk perhitungannya dan uji t bebas untuk menguji perbedaan antara saham syariah dan konvensional. Dan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pada nilai VaR antara saham syariah dan saham konvensional.

Mubarok, dkk (2017) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja saham syariah dan non syariah. Penelitian ini menggunakan metode *Risk Adjusted Return Measurement* untuk analisis data dan uji rata-rata dua sampel untuk menguji perbedaannya. Dan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja portofolio LQ45 dan JII tidak terdapat perbedaan yang signifikan berdasarkan metode *Risk Adjusted Return Measurement*. Jika berdasarkan tahun, kinerja portofolio JII lebih tahan terhadap makroekonomi yang kurang stabil, sedangkan kinerja portofolio LQ45 memiliki respon yang lebih baik terhadap makroekonomi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saat ekonomi melemah lebih tepat untuk memilih portofolio optimal saham syariah dan memilih portofolio non syariah saat masa pemulihan ekonomi.

Setiawan (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui kinerja pasar modal syariah dan konvensional saat terjadi krisis mata uang di Asia tahun 1997-1998 dan krisis *subprime mortgage* di Amerika tahun 2008-2009. Teknik analisis yang digunakan adalah indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa sebelum dan pada saat terjadinya krisis mata uang di Asia dan krisis *subprime mortgage* di Amerika, kinerja pasar modal konvensional lebih baik dibandingkan kinerja pasar modal syariah di Indonesia pada periode tahun 1995-2009.

Sholihah dan Asandimitra (2017) meneliti tentang Perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks konvensional periode 2011-2016 (Studi kasus pada ISSI dan IHSG). Menggunakan metode Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Dan hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa pada periode 2011 sampai dengan 2016 yang diukur dengan metode Sharpe, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Sedangkan berdasarkan metode Treynor, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Kemudian metode Jensen menunjukkan bahwa pada indeks ISSI dan indeks IHSG tidak menunjukkan adanya keunggulan pada tahun penelitian.

Al-Nisa (2018) meneliti tentang Perbandingan antara Return Saham Syariah dan Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor Error Correction Model). Menggunakan metode Var (IRF dan VDC). Hasil penelitian deskripsi menggambarkan indeks JII jauh lebih baik dibanding indeks IHSG.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Nurdin (2009)	Perbandingan kinerja portofolio optimal saham-saham unggulan berbasis syariah dengan saham-saham unggulan berbasis konvensional di Bursa Efek Indonesia	Portofolio optimal model Excess Return to Beta, Roy's Criterion, Kataoka dan Telster	Metode Sharpe, Treynor dan Defferential Return	Berdasarkan penggabungan model secara keseluruhan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio saham syariah dan konvensional
2.	Suciningtiyas (2009)	Perbandingan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional (Studi PT Danareksa Investment Management Periode 2005-2007)	Return dan Risiko	Metode sharpe, treynor dan jensen	Pada tahun 2008, 2009, 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan <i>risk adjusted performance</i> karena proses <i>screening</i> yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian yang menurun. Pada tahun 2010, 2011 kinerja <i>Jakarta Islamic Index</i> lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses <i>screening</i> yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.
3.	Pardosi dan Wijayanto (2013)	Analisis perbedaan <i>return</i> dan risiko saham portofolio optimal dengan bukan portofolio optimal	- Portotofolio optimal - <i>Return</i> , varian,	Metode Markowitz	Berdasarkan metode Markowitz tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham kandidat portofolio optimal dengan <i>return</i> saham

			kovarian, dan koefisien korelasi		bukan kandidat portofolio optimal
4.	Setiawan dan Oktariza (2013)	Syariah and Conventional Stocks Performance of Public Companies Listed on Indonesia Stock Exchange	Pengembalian kumulatif, standar deviasi dan beta	Metode Sharpe, Treynor dan Jensen	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak ada bukti yang signifikan pada pengembalian kumulatif, beta dan standar deviasi saat menggunakan Ttest dan Mann Whitney U-test</p> <p>Dan menunjukkan bahwa risiko disesuaikan kembalinya kedua portofolio saham dilakukan dengan cara yang sama saat menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.</p> <p>Dan yang terakhir analisis menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio keuangan memiliki hubungan yang signifikan dengan saham syariah dan konvensional</p>
5.	Muthoharoh dan Sutapa (2014)	Perbandingan Saham berbasis Syariah dengan Saham Konvensional sebagai analisa kelayakan investasi bagi investor muslim	<ul style="list-style-type: none"> - Saham - ISSI - IHSG - Return - Risiko 	Metode uji asumsi klasik normalitas, ujistatistik deskriptif dan uji hipotesis	<p>Hasil dari pengujian empiris penelitian ini menyatakan bahwa rata-rata tingkat return dan risiko IHSG lebih rendah daripada ISSI. Yang menyatakan ISSI memiliki kinerja yang lebih baik daripada IHSG.</p>
6.	Kurniawan dan Asandimitra (2014)	Analisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dan kinerja indeks saham konvensional	<ul style="list-style-type: none"> - Return - Risiko 	Metode sharpe, treynor dan jensen	<p>Pada tahun 2008, 2009, 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan <i>risk adjusted performance</i> karena proses <i>screening</i> yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian</p>

					yang menurun. Pada tahun 2010, 2011 kinerja <i>Jakarta Islamic Index</i> lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses <i>screening</i> yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.
7.	Djohan, dkk (2014)	Kinerja portofolio syariah dan portofolio non syariah di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Return saham</i> - <i>Risiko pasar</i> - <i>Beta</i> - <i>Alpha</i> - <i>Kesalahan residu</i> - <i>Excess return to beta</i> - <i>Cut off point</i> - <i>Proporsi</i> - <i>Return dan risiko portofolio</i> 	Metode model indeks tunggal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan rasio treynor dan jensen, portofolio optimal syariah memiliki kinerja yang lebih baik di dibandingkan dengan kinerja portofolio optimal non syariah sedangkan berdasarkan rasio sharpe portofolio optimalnonsyariah memiliki kinerja yang lebih baik.
8.	Azifah dan Indah (2016)	Analisis risiko dan imbal hasil portofolio pasar modal syariah dan pasar modal konvensional	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Expected return</i> - <i>Actual return</i> 	Metode <i>efficient portfolio frontier</i>	Menunjukkan bahwa portofolio optimal pada saham syariah dan surat berharga syariah negara memiliki tingkat <i>return</i> yang lebih tinggi namun dengan risiko yang lebih tinggi juga dibandingkan dengan saham konvensional dan obligasi pemerintah
9.	Binangkit dan Savitri (2016)	Analisis perbandingan kinerja saham – saham syariah dan saham –saham konvensional pada portofolio optimal dengan pendekatan <i>single index model</i> (Studi kasus pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Realized return</i> (R_i) - <i>Expected return</i> [$E(R_i)$] - Tingkat bunga bebas risiko (R_f) - <i>Excess return to beta</i> (ERB) 	<ul style="list-style-type: none"> - Metode <i>single index model</i> - Rasio sharpe - Rasio treynor - Rasio jensen 	Menunjukkan adanya perbedaan antara kinerja sharpe, treynor, dan jensen pada portofolio optimal saham syariah dan saham konvensional dengan pendekatan <i>single index model</i> selama 2013-2015. Semakin tinggi index sharpe, treynor, dan jensen maka semakin baik kinerjanya.

			<ul style="list-style-type: none"> - <i>Cut off point (C*)</i> - <i>Proporsi (w_i)</i> - <i>Alpha portofolio (α_p)</i> - <i>Beta portofolio (β_p)</i> - <i>Risiko sistematis</i> - <i>Risiko unik</i> - <i>Total Risiko</i> - <i>Return portofolio</i> 		
10.	Azizah, dkk (2017)	Analisis investasi portofolio optimal saham syariah dengan menggunakan model Markowitz dan <i>single index model</i> (Studi pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islam Index (JII)</i> periode desember 2012- mei 2015)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Realized return (R_i)</i> - <i>Expected return [E(R_i)]</i> - <i>Standart deviasi</i> - <i>Tingkat bunga bebas risiko (R_{BR})</i> - <i>Excess return to beta (ERB)</i> - <i>Cut off point (C*)</i> - <i>Proporsi (w_i)</i> - <i>Portofolio optimal</i> - <i>Return portofolio</i> 	Metode Markowitz dan <i>Single Index Model</i>	Penelitian ini menunjukkan kombinasi yang optimal berdasarkan model Markowitz memberikan <i>expected return portofolio</i> sebesar 0,01335 dengan risiko portofolio yang terbentuk sebesar 0,00105. Kombinasi yang optimal berdasarkan <i>single index model</i> memberikan <i>expected return portofolio</i> sebesar 0,01878 dengan risiko portofolio sebesar 0,00097.
11.	Heryanti (2017)	Perhitungan <i>Value at Risk</i> pada portofolio optimal : Studi perbandingan saham syariah dan saham konvensional	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Return</i> - <i>Standart deviasi</i> 	Metode <i>Value at Risk (VaR)</i>	Secara perhitungan matematis portofolio optimal saham syariah memiliki nilai potensi risiko yang lebih kecil di bandingkan dengan potensi risiko portofolio optimal saham konvensional
12.	Setiawan (2017)	Perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional : suatu kajian empiris pada pasar modal Indonesia	Index harga saham harian sebelum dan saat krisis Asia dan <i>subprime mortgage</i>	Metode sharpe, treynor dan jensen	Hasil dari penelitian pada saat dan sebelum krisis Asia dan <i>subprime mortgage</i> kinerja pasar modal konvensional lebih baik daripada pasar modal syariah (JII) di

					Indonesia selama periode tahun 1995 – 2015
13.	Mubarok, dkk (2017)	Optimalisasi portofolio nilai saham : studi komparasi kinerja saham syariah dan non syariah	Portofolio optimal saham syariah dan non syariah	Metode sharpe , treynor dan jensen	Penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja porofolio saham syariah dan non syariah
14.	Sholihah dan Asandimitra (2017)	Perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks konvensional periode 2011-2016 (Studi kasus pada ISSI dan IHSG)	Return Risiko	Metode indeks sharpe, treynor dan jensen	Pada periode 2011 sampai dengan 2016 yang diukur dengan metode Sharpe, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Sedangkan berdasarkan metode Treynor, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Kemudian metode Jensen menunjukkan bahwa pada indeks ISSI dan indeks IHSG tidak menunjukkan adanya keunggulan pada tahun penelitian.
15.	Al-Nisa (2018)	Perbandingan antara Return Saham Syariah dan Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor <i>Error Correction Model</i>)	Return saham	Metode Var (IRF dan VDC)	Hasil penelitian deskripsi menggambarkan indeks JII jauh lebih baik dibanding indeks IHSG.

Tabel 2.2
Perbedaan dan persamaan
Hasil penelitian terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Perbedaan Penelitian	Persamaan Penelitian
1.	Nurdin (2009)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya dan penelitian ini membandingkan antara saham syariah dan konvensional serta menggunakan lima metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Defferential Return
2.	Suci ningtiyas (2009)	Penelitian ini membandingkan antara saham syariah dan konvensional serta menggunakan tlima metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga menggunakan Metode sharpe, treynor dan jensen
3.	Pardosi dan Wijayanto (2013)	Penelitian ini membandingkan antara saham syariah dan konvensional serta menggunakan lima metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga menggunakan Metode Markowitz
4.	Setiawan dan Oktariza (2013)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya dan penelitian ini membandingkan antara saham syariah dan konvensional serta menggunakan lima metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
5.	Muthoharoh dan Sutapa (2014)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah , menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan lima metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio	Metode uji asumsi klasik normalitas, ujistatistik deskriptif dan uji hipotesis
6.	Kurniawan dan Asandimitra (2014)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan lima metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga menggunakan Metode sharpe, treynor dan jensen

7.	Djohan, dkk (2014)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan delapan metode untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga meneliti tentang portofolio optimal
8.	Azifah dan Indah (2016)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan delapan metode untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga meneliti tentang portofolio optimal
9.	Binangkit dan Savitri (2016)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan delapan metode untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga meneliti tentang portofolio optimal
10.	Azizah, dkk (2017)	Penelitian ini membandingkan antara saham syariah , menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan delapan metode untuk pengukuran kinerja portofolio	Penelitian ini juga menggunakan model Markowitz
11.	Heryanti (2017)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan delapan metode untuk pengukuran kinerja portofolio.	Penelitian ini juga meneliti tentang portofolio optimal
12.	Setiawan (2017)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan tiga metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio.	Penelitian ini juga menggunakan Metode sharpe, treynor dan jensen

13.	Mubarok, dkk (2017)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan tiga metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio.	Penelitian ini juga menggunakan Metode sharpe, treynor dan jensen dan Portofolio optimal saham syariah dan non syariah
14.	Sholihah dan Asandimitra (2017)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan tiga metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio.	Penelitian ini juga menggunakan Metode indeks sharpe, treynor dan jensen
15.	Al-Nisa (2018)	Penelitian ini menggunakan model Markowitz untuk pembentukan portofolionya, membandingkan antara saham syariah, menggunakan return market dari JII dan LQ45 dan konvensional serta menggunakan tiga metode tambahan untuk pengukuran kinerja portofolio.	Penelitian ini juga meneliti tentang portofolio optimal



2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pasar Modal

2.2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Husnan (2009:3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh perusahaan swasta, public authorities, maupun pemerintah. Dalam melaksanakan ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Tandelilin (2001:26) ada 3 aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu :

- 1) Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham- saham perusahaan
- 2) Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham
- 3) Memotivasi masyarakat untuk mengerahkan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

2.2.1.2 Pasar Modal Syariah

Manan (2009:77) pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi perdagangan surat berharga dipasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Manan (2009:15) ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal yang berbasis islami, yakni: 1) Harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat akan menjadi sia-sia. Selama ini harta

orang Islam yang melimpah itu diinvestasikan di negara-negara nonmuslim yang memetik keuntungan bukan orang Islam, 2) Fuqaha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan Islam sebagai alternatif bagi surat – surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam, 3) Melindungi para penguasa dan penbisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat- surat berharga, dan 4) Memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu- ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah.

Muhammad (2007:142) Undang- Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 dikemukakan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana efek pihak untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek didepan mata mereka. Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar modal dimata hukum Islam memiliki legalitas yuridis. Dewan Fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surat Al-Baqarah ayat 278-279 berikut ini :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (٢٧٨) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَالْأَمْرُ لَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (٢٧٩)

Artinya : (278) Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. (279) Jika kamu tidak melaksanakannya, maka umumkanlah perang dari Allah dan Rasul-Nya. Tetapi jika kamu bertobat, maka kamu berhak atas pokok hartamu; Kamu tidak berbuat zalim (merugikan) dan tidak dizalimi (dirugikan).

Ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang Allah dan Rasul-Nya. Selain itu dalam perdagangan pasar modal syariah dilarang memproduksi barang haram, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Karena sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syariah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada *return* dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal.

2.2.2 Investasi

2.2.2.1. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2001:3) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Fahmi (2012:3) Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (coumpoundingi). Hartono (2007:5) menyatakan investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu.

1. Tujuan investasi

Adapun tujuan seseorang melakukan investasi antara lain Tandililin (2001:5) :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan.
- b. Mengurangi tekanan inflasi, dan
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Menurut Yuliana (2010:9) Investasi merupakan salah satu ajaran dalam konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan konsep syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ
خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”(QS. Al Hasyr : 18)

Surat tersebut telah dijelaskan melalui kalimat “hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat)....” dari sini dapat mengetahui bahwa Allah telah menyuruh agar mempersiapkan bekal untuk hari yang akan datang. Sama halnya dengan investasi adalah mempersiapkan bekal untuk hari yang akan datang.

Investasi dalam Islam merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki.

Investasi dalam perspektif ekonomi Islam bukanlah membicarakan tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui investasi tersebut. Akibat implementasi mekanisme zakat, maka asset yang dimiliki seseorang pada jumlah tertentu (memenuhi batas nisab zakat) akan selalu dikenakan zakat, sehingga hal ini akan mendorong pemilikinya untuk mengelolanya melalui investasi. Dengan demikian melalui investasi tersebut pemilik asset memiliki potensi mempertahankan jumlah dan nilai assetnya.

Aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal, namun memiliki kemampuan (*skill*) dalam menjalankan usaha, baik dilakukan dengan *musyarakah* maupun dengan berbagi hasil (*mudharabah*). Investasi dalam Islam bukan hanya dipengaruhi faktor keuntungan materi, tapi juga dipengaruhi oleh faktor syariah (kepatuhan pada ketentuan syariah) dan faktor sosial (kemaslahatan umat). Harta yang dimiliki seseorang tidak boleh dimanfaatkan dan dikembangkan dengan cara yang bertentangan dengan syariat Islam. Islam telah melarang aktivitas perjudian, riba, penipuan, serta investasi di sektor-sektor maksiat. Sebab aktivitas semacam ini justru akan menghambat produktivitas manusia.

Menurut Nurdiana (2008) Pandangan Islam yaitu melarang konsumsi yang berlebihan dan penimbunan kekayaan, karenanya dana perlu diorganisasi dengan

cara yang baik agar terus berkembang dan berkelanjutan. Aset tidak boleh habis dikonsumsi tetapi harus ditabung atau diinvestasikan. Jika aset terjual tanpa diinvestasikan maka tidak akan mendapat keberkahan, sebaliknya jika diinvestasikan yang lebih baik maka akan diberi keberkahan dalam usahanya. Sebagaimana difirmankan oleh Allah SWT sebagai berikut :

يَا بَنِي آدَمَ خُذُوا زِينَتَكُمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ

Artinya : “Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di Setiap (memasuki) masjid, Makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan”. (QS. Al-A’raf: 31)

Ayat-ayat diatas telah menegaskan bahwa Allah telah memberikan batasan-batasan mengenai pola kehidupan manusia yang berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan manusia. Sehingga setiap tingkah laku manusia atau permasalahan ekonomi harus dikembalikan (berpedoman) dengan bagaimana Islam mengaturnya.

2.2.3 Saham

Menurut Yualiana (2010:59) saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Sedangkan Fakhrudin (2008:175) menyatakan bahwa saham adalah bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan, atau bukti kepemilikan atas suatu aktiva pada perusahaan. Dari uraian beberapa pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan penyertaan modal seorang investor pada suatu

perusahaan, serta bukti yang menunjukkan bahwa seorang investor memiliki hak atas aktiva pada perusahaan tersebut. Saham dibedakan menjadi 2 macam, yaitu :

1. Saham konvensional

Saham konvensional adalah bukti kepemilikan penyertaan modal seorang investor pada suatu perusahaan yang tidak berdasarkan prinsip syariah (Hafidh, 2012)

2. Saham Syariah

Manan (2009:89) berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

Susanto (2009:48) dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah *fiqh* dikenal dengan nama *syirkah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu, dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan resiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kontribusi yang diberikan dan tidak keluar dari prinsip-prinsip syaria'ah.

Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham syariah dan non syariah. Namun, saham menjadi halal jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan pembelian saham bertujuan untuk investasi bukan untuk spekulasi. Al Qur'an dijelaskan

tentang melakukan usaha pada bidang yang halal, yaitu dalam QS. Al A'raf (7) ayat 157 :

الَّذِينَ يَتَّبِعُونَ الرَّسُولَ النَّبِيَّ الْأُمِّيَّ الَّذِي يَجِدُونَهُ مَكْتُوبًا عِنْدَهُمْ فِي التَّوْرَةِ
وَالْإِنْجِيلِ يَأْمُرُهُمْ بِالْمَعْرُوفِ وَيَنْهَاهُمْ عَنِ الْمُنْكَرِ وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ
الْخَبَائِثَ وَيَضَعُ عَنْهُمْ إِصْرَهُمْ وَالْأَغْلَالَ الَّتِي كَانَتْ عَلَيْهِمْ ۗ فَالَّذِينَ آمَنُوا بِهِ
وَعَزَّزُوهُ وَنَصَرُوهُ وَاتَّبَعُوا النُّورَ الَّذِي أُنزِلَ مَعَهُ ۗ أُولَٰئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ

Artinya : “(Yaitu) orang-orang yang mengikut Rasul, Nabi yang ummi yang (namanya) mereka dapati tertulis di dalam Taurat dan Injil yang ada di sisi mereka, yang menyuruh mereka mengerjakan yang ma'ruf dan melarang mereka dari mengerjakan yang mungkar dan menghalalkan bagi mereka segala yang baik dan mengharamkan bagi mereka segala yang buruk dan membuang dari mereka beban-beban dan belenggu-belenggu yang ada pada mereka. Maka orang-orang yang beriman kepadanya, memuliakannya, menolongnya dan mengikuti cahaya yang terang yang diturunkan kepadanya (Al Quran), mereka itulah orang-orang yang beruntung.

Dalam ayat ini kita dapat ketahui pada kalimat “....melarang mereka dari mengerjakan yang mungkar dan menghalalkan bagi mereka segala yang baik....”

bahwa kita di haruskan untuk melakukan usaha yang halal, begitupun untuk berinvestasi maka harus pada perusahaan yang menjalankan usaha yang halal.

2.2.4 Indeks harga saham

Saham- saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia mempunyai indeks. Indeks Saham atau Indeks Harga Saham adalah ukuran statistik perubahan gerak harga dari kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan digunakan sebagai sarana tujuan investasi. Bursa Efek Indonesia memiliki 21 jenis indeks saham di antaranya adalah JII dan LQ45. Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 45 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental

perusahaan yang baik. Dan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.

2.2.5 Portofolio Optimal

Menurut Tandelilin (2001:77) portofolio optimal adalah yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio efisien. Portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor berdasarkan terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggung. Penelitian Tandelilin (2001:77) mengatakan pendekatan Markowitz dapat mengatasi kelemahan diversifikasi secara naik karena dengan menggunakan metode Markowitz investor bisa memanfaatkan semua informasi yang tersedia sebagai dasar pembentukan portofolio optimal. Meskipun demikian, teori portofolio masih merupakan teori normatif yang menekankan pada bagaimana seharusnya investor melakukan diversifikasi secara optimal. Pada dasarnya, teori portofolio dengan model Markowitz didasari oleh tiga asumsi, yaitu : 1) Periode investasi tunggal, 2) Tidak ada biaya transaksi, dan 3) Preferensi investor hanya berdasar pada *return* yang dihadapkan dan risiko.

2.2.6 Evaluasi Kinerja Portofolio

2.2.6.1 Pengertian Evaluasi Portofolio

Zubir (2011:249) Evaluasi kinerja portofolio merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari pengambilan keputusan investasi, baik investasi yang dilakukan sendiri maupun melalui manajer investasi. Bagi investor yang menggunakan jasa manajer investasi profesional, sangat penting untuk

mengevaluasi kinerja investasi yang ditangani oleh manajer investasi tersebut. Bagi investor individu harus memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja investasinya.

Evaluasi kinerja investasi sudah berkembang dengan pesat. Teori portofolio modern telah mengubah proses evaluasi yang tidak hanya didasarkan pada *return* dan risiko tetapi juga sumber *return* dan risiko tersebut. Elton dan Gruber (dalam buku Zubir) mengatakan bahwa ada empat prinsip yang harus diperhatikan dalam mengevaluasi portofolio, yaitu: 1) mengukur kinerja investasi keseluruhan, 2) menguraikan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja investasi, 3) mengetahui karakter yang bersifat umum dari manajer investasi untuk menghasilkan yang terbaik, dan 4) memprediksi kinerja manajer investasi.

Evaluasi kinerja portofolio berkaitan dengan perbandingan *return* suatu portofolio terhadap portofolio lain. Tetapi perlu diperhatikan bahwa portofolio yang dibandingkan tersebut harus dibatasi oleh kendala yang sama.

Evaluasi kinerja portofolio yang telah dibentuk perlu untuk di lakukan evaluasi lagi untuk mengidentifikasi apakah portofolio tersebut mampu memberikan return yang relatif lebih tinggi dari portofolio yang lainnya dan sesuai dengan keinginan investor. Tandelilin (2001:320) Evaluasi kinerja portofolio akan terkait dengan dua hal pokok, yaitu : 1) Mengevaluasi apakah return portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan return yang melebihi return portofolio yang lainnya yang dijadikan patok duga (*benchmark*), dan 2) Mengevaluasi apakah return yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus di tanggung.

Dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, yaitu : 1) Tingkat risiko, 2) Periode waktu, 3) Penggunaan patok duga (*benchmark*) yang sesuai, dan 4) Tujuan investasi. Beberapa faktor penting tersebut sangat perlu diperhatikan dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio. Mengabaikan terhadap faktor tersebut dapat mengakibatkan hasil evaluasi terhadap kinerja portofolio yang kurang tepat tersebut selanjutnya dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang merugikan investor.

2.2.5.1. Teknik Pengukuran Kinerja Investasi

Pengukuran kinerja saham dan portofolio berkaitan dengan pengukuran perubahan *return* dan risiko investasi tersebut dari waktu ke waktu. Ada empat ukuran kinerja investasi, yaitu : 1) rasio *excess return* terhadap deviasi standar (*sharpe measure*), 2) perbedaan *return* terhadap *capital market line* (*different return*), 3) rasio *excess return* terhadap beta (*treynor measure*), dan 4) jensen *different performance index* (Zubir, 2011:251).

Ukuran kinerja dalam Sharpe dkk (2006:352) menyebutkan ada 4 metode yang dapat digunakan, yaitu : *alpha ex post* (*different return*), *reward to volatility ratio* (Treynor), Rasio Sharpe, dan M^2 (*M-Squared*). Bodie dkk (2014:362) mengatakan bahwa ukuran kinerja ada 6 metode, yaitu : Sharpe, Treynor, Jensen, *Appraisal Ratio*, M^2 dan T^2 . Pengukuran T^2 (treynor kuadrat) berbeda dengan Treynor. T^2 mirip dengan M^2 namun juga memiliki perbedaan antara keduanya. Sedangkan dalam Hatono (2014: 267) mengatakan bahwa selain Rasio Sharpe yang sering digunakan untuk mengukur kinerja portofolio juga ada Rasio Sortino yang dapat digunakan untuk pengukuran kinerja portofolio.

Tandelilin (2001:324) teknik pengukuran kinerja investasi di sebut dengan *Risk Adjusted Performance* (Sharpe, Treynor dan Jensen). Untuk melihat kinerja sebuah portofolio tidak dapat hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor- faktor lain. Berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko, yaitu :

1. Indeks Sharpe

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, indeks Sharpe akan dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Rumus untuk menghitung indeks Sharpe adalah :

$$\widehat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\sigma}_{TR}} \quad (\text{Tandelilin, 2001:324})$$

dimana :

S_p = Indeks sharpe portofolio

R_p = Rata –rata return portofolio p selama periode

R_F = Rata – rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = Standar deviasi return portofolio p selama periode pengamatan

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio

maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Cara lain untuk melihat perbandingan kinerja di antara sejumlah portofolio adalah dengan menempatkan masing – masing indeks sharpe portofolio ke dalam titik - titik dalam grafik garis pasar modal.

2. Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan indeks ini disebut juga dengan *reward to volatilityratio*. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Cara mengukur indeks Treynor adalah sebagai berikut :

$$\widehat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\beta_{TR}} \quad (\text{Tandelilin, 2001:327})$$

dimana :

T_p = Indeks Treynor portofolio

R_p = Rata – rata return portofolio p selama periode

R_F = Rata – rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

β_p = Beta portofolio p

Semakin besar indeks Treynor yang dimiliki suatu portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibandingkan portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih kecil. Dalam indeks Sharpe risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko yang tidak sistematis), sedangkan pada indeks Treynor hanya menggunakan risiko sistematis (beta) saja, maka jika suatu portofolio dianggap telah

terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh *return* pasar. Untuk portofolio tersebut tentu saja lebih tepat jika menggunakan indeks Treynor. Sebaliknya jika *return* suatu portofolio hanya sebagian kecil yang dipengaruhi oleh *return* pasar, tentu saja lebih tepat jika digunakan indeks Sharpe sebagai alat ukur untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut.

Untuk mengetahui seberapa besar suatu portofolio terdiversifikasi, maka perlu melakukan analisis regresi antara *return* portofolio dengan *return* pasar. Dari hasil regresi tersebut akan didapatkan besarnya nilai kuadrat dari koefisien korelasi yang sering disebut dengan koefisien determinan (R^2). Nilai R^2 dapat digunakan untuk menunjukkan tingkat diversifikasi dari suatu portofolio, karena R^2 menunjukkan presentase dari varian *return* portofolio (variabel dependen) yang dipengaruhi oleh *return* pasar (variabel independen). Semakin terdiversifikasi suatu portofolio maka nilai R^2 portofolio tersebut akan semakin mendekati 1,0. Nilai R^2 sebesar 1 menunjukkan bahwa *return* portofolio tersebut sepenuhnya dapat dijelaskan oleh *return* pasar.

3. Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Rumus indeks Jensen adalah:

$$\hat{J}_p = \hat{R}_p - [\bar{R}_F + (\bar{R}_M - \bar{R}_F)\hat{\beta}_p] \quad (\text{Tandelilin, 2001:330})$$

dimana :

J_p = Indeks Jensen portofolio

R_p = Rata – rata return portofolio p selama periode

R_F = Rata – rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

β_p = Beta portofolio p

Persamaan indeks Jensen dengan indeks Treynor adalah kedua indeks ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa indeks Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan return bebas risiko, sedangkan indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak di kelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar).

Disamping itu, indeks Jensen juga menunjukkan besarnya perbedaan *return* antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak di kelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar) dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini dapat terlihat jelas padapersamaan berikut ini, yang juga merupakan modifikasi dari persamaan yang sebelumnya :

$$\hat{J}_p = (\hat{R}_p - [\hat{R}_F]) + [\hat{\beta}_p(\hat{R}_M - \hat{R}_F)] \quad (\text{Tandelilin,2001:330})$$

Persamaan ini memperlihatkan bahwa indeks Jensen merupakan selisih *return* abnormal portofolio p selama satu periode dengan premi risiko portofolio yang seharusnya diterima dengan menggunakan tingkat risiko sistematis tertentu dan model CAPM. Oleh karena itu nilai indeks Jensen bisa saja lebih besar (positif), lebih kecil (negatif) atau sama (nol). Tetapi dalam penggunaan indeks

Jensen untuk mengevaluasi kinerja portofolio, perlu melakukan pengujian apakah perbedaan kedua *return* tersebut signifikan. Bisa saja suatu portofolio mempunyai indeks Jensen tertentu, tetapi setelah dilakukan pengujian ternyata angka tersebut tidak signifikan.

4. *Different Return*

Ukuran ini digunakan untuk menilai kinerja investasi dibandingkan dengan *market portofolio*. Untuk mengukur kinerja menggunakan metode *different return*, maka ini adalah rumus yang digunakan :

$$\bar{R}_i = R_f + \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m} \sigma_i \quad (\text{Zubir, 2011:255})$$

dimana :

R_i = rata-rata return selama periode pengamatan

R_f = rata-rata return bebas risiko selama periode pengamatan

R_m = rata-rata return pasar

σ_i = standar deviasi return saham atau portofolio

σ_m = standar deviasi return pasar

5. *Appraisal ratio*

Appraisal ratio disebut juga rasio penilaian (Indeks informasi). *Appraisal ratio* membagi alfa portofolio dengan risiko sistematis portofolio yang biasa disebut “ kesalahan pelacakan “ (*tracking error*) dalam industri. Rasio ini mengukur imbal hasil abnormal per unit risiko yang secara prinsip dapat dihilangkan dengan memegang portofolio indeks pasar. *Appraisal ratio* memiliki

rumus sebagai berikut: $\frac{\alpha_p}{\sigma(e_p)}$ (Bodie dkk, 2014:362)

Dimana :

α_p = alfa portofolio

$\sigma(e_p)$ = risiko sistematik portofolio (tracking error)

6. M-Kuadrat (M^2)

Ukuran M-Kuadrat (*M-squared*) menggunakan deviasi standar sebagai ukuran risiko relevan. Ukuran ini menggunakan begitu saja *return* rata-rata portofolio dan menentukan apa yang akan terjadi bila portofolio itu memiliki derajat risiko total yang sama dengan portofolio pasar. Persamaan berikut menjelaskan tentang nilai M_p^2 untuk portofolio :

$$M_p^2 = ar_f + \left(\frac{ar_p - ar_f}{\sigma_p} \right) \sigma_M \quad (\text{Sharpe dkk, 2006:352})$$

Dimana :

M_p^2 = indeks M^2 portofolio

ar_p = Rata – rata return portofolio p selama periode

ar_f = Rata – rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

σ_p = standar deviasi *return* portofolio p

σ_M = standar deviasi *return* portofolio pasar

M_p^2 dapat dibandingkan secara langsung dengan *return* rata-rata portofolio pasar ar_M untuk melihat portofolio berkinerja diatas atau dibawah kinerja portofolio pasar yang berbasis risiko disesuaikan.

7. Sortino

Rasio Sortino di ukur menggunakan semivarian yang disebut juga dengan *downside deviation*. Dan rasio ini *downside deviation* hanya meneliti ke arah

bawah saja atau hanya mempertimbangkan return di bawah return yang diinginkan saja yang dianggap berisiko. (Hartono, 2014:267) Rasio Sortino dinyatakan sebagai berikut :

$$RS = \frac{\sum_{i=1}^n E(R_p) - R_{BR}}{D_p}$$

Nilai *downside deviation* dari (D_p) diukur sebagai berikut :

$$D_p = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n [R_{pt} - E(R_p)]^2}{n - 1}}$$

Untuk $R_{pt} < E(R_p)$

Dimana :

RS = rasio sortino

D_p = *downside deviation*

R_{pt} = return portofolio pada periode ke - t

$E(R_p)$ = return ekspektasian

R_{BR} = return bebas risiko

8. Treynor-Kuadrat (T^2)

Rasio ini mirip dengan rasio M^2 , nilai rasio ini didapatkan dari selisih antara rasio Treynor dengan kelebihan imbal hasil pasar. Bodie, dkk (2014:369)

Berikut ini adalah rumus dari T^2 :

$$T_P^2 = T_P - T_M = \frac{\alpha_P}{\beta_P}$$

Dimana :

T_P^2 = indeks Treynor Kuadrat

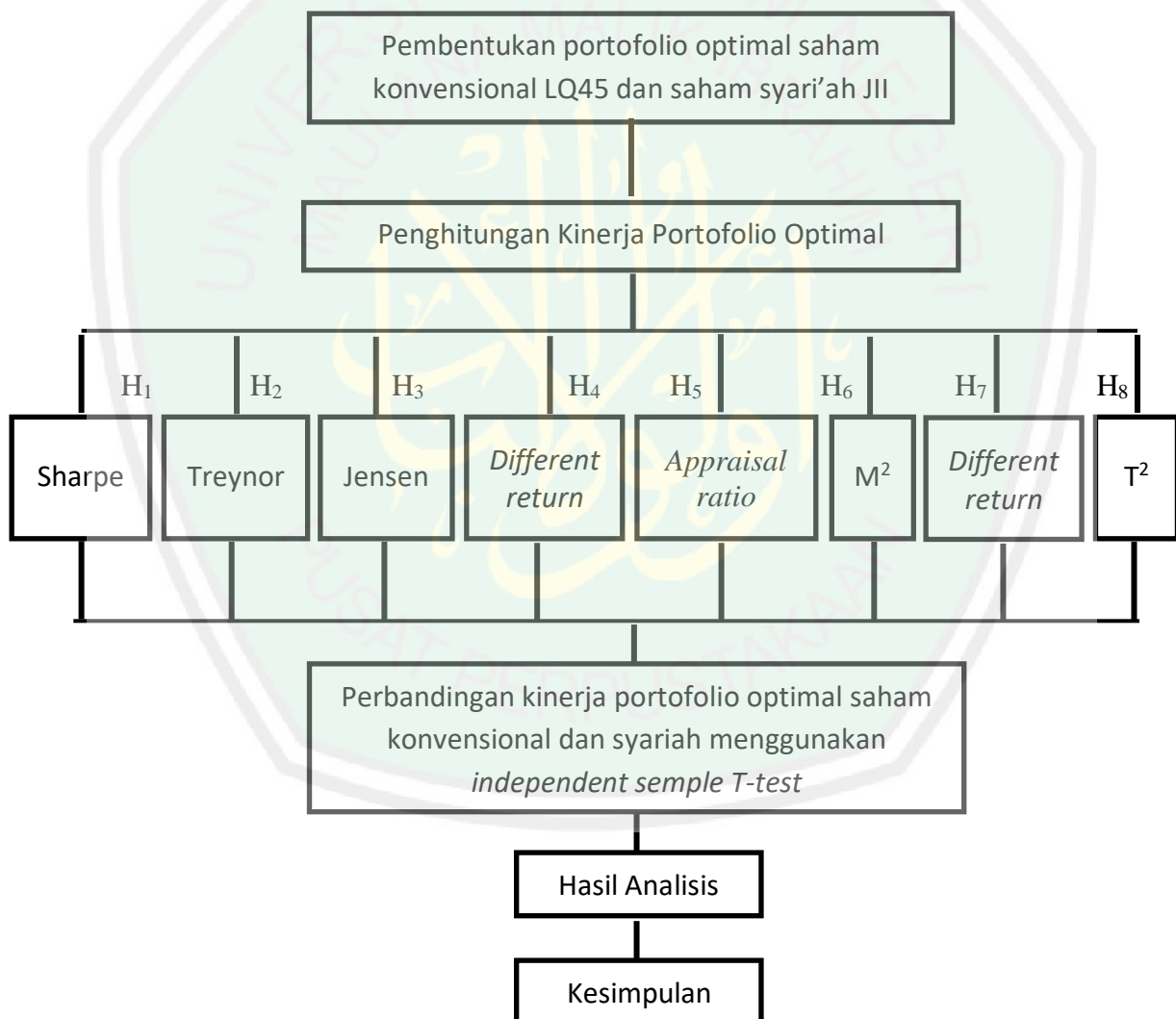
T_P = indeks Treynor portofolio

T_M = indeks Treynor Pasar

α_P = nilai alfa portofolio

β_P = nilai beta portofolio

2.3 Kerangka Berfikir



Keterangan :

1. Melakukan perhitungan untuk menentukan portofolio optimal pada saham konvensional dan syariah dengan menggunakan model Markowitz
2. Setelah dibentuk portofolio yang optimal, maka selanjutnya mengevaluasi kinerja portofolio dengan indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Diferrent return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 .
3. Setelah diketahui kinerja portofolio dari indeks-indeks tersebut, kemudian dilakukan uji beda *independent sample T-test* menggunakan SPSS. Untuk membandingkan kinerja portofolio saham konvensional dan saham syariah. Sehingga dapat diketahui mana saham yang kinerjanya lebih baik.

2.4 Hipotesis Penelitian

Evaluasi kinerja portofolio berkaitan dengan perbandingan *return* suatu portofolio terhadap portofolio lain. Tetapi perlu diperhatikan bahwa portofolio yang dibandingkan tersebut harus dibatasi oleh kendala yang sama. Evaluasi kinerja portofolio yang telah dibentuk perlu untuk dilakukan evaluasi lagi untuk mengidentifikasi apakah portofolio tersebut mampu memberikan return yang relatif lebih tinggi dari portofolio yang lainnya dan sesuai dengan keinginan investor. Tandelilin (2001:320) Evaluasi kinerja portofolio akan terkait dengan dua hal pokok, yaitu : 1) Mengevaluasi apakah return portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan return yang melebihi return portofolio yang lainnya yang dijadikan patok duga (*benchmark*), dan 2) Mengevaluasi apakah return yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Sholihah dan Asandimitra (2017) meneliti tentang Perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks konvensional periode 2011-2016 (Studi kasus pada ISSI dan IHSG). Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa pada periode 2011 sampai dengan 2016 yang diukur dengan metode Sharpe, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H1 : kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan indeks Sharpe

Sholihah dan Asandimitra (2017) meneliti tentang Perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks konvensional periode 2011-2016 (Studi kasus pada ISSI dan IHSG). Sedangkan berdasarkan metode Treynor, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Kemudian metode Jensen menunjukkan bahwa pada indeks ISSI dan indeks IHSG tidak menunjukkan adanya keunggulan pada tahun penelitian.

H2 : kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan indeks Treynor

Djohan dkk (2014) yang membandingkan saham syariah dan konvensional dengan menggunakan indeks tunggal dalam pembentukannya dan menggunakan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen untuk evaluasi kinerjanya. Menyatakan dari hasil penelitiannya bahwa melalui indeks Treynor dan Jensen portofolio syariah lebih baik dan melalui indeks Sharpe portofolio konvensional lebih baik. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H3 : kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan indeks Jensen

Zahid (2015) dalam skripsinya meneliti tentang perbedaan portofolio saham JII yang dibentuk dengan Treynor-black dan single index menggunakan indeks Sharpe , Jensen, Sortino, *Informasi ratio (Appraisal ratio)*, T^2 (Treynor), dan M^2 . Dan Sholihah dan Asandimitra (2017) meneliti tentang Perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks konvensional periode 2011-2016 (Studi kasus pada ISSI dan IHSG). Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa pada periode 2011 sampai dengan 2016 yang diukur dengan metode Sharpe, indeks ISSI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks IHSG. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H4: kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan *Different return*

Rahmah (2016) menyatakan bahwa rata-rata dari indeks Sharpe, Treynor dan Jensen lebih baik saham JII dari pada LQ45. Dan Zahid (2015) dalam skripsinya meneliti tentang perbedaan portofolio saham JII yang dibentuk dengan Treynor-black dan single index menggunakan indeks Sharpe , Jensen, Sortino, *Informasi ratio (Appraisal ratio)*, T^2 , dan M^2 . Sehingga dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H5: kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan *Appraisal ratio*

Dari semua penelitian dahulu yang telah di sebutkan diatas yang diuji dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menyatakan bahwa saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada saham konvensional. Dan Zahid (2015) dalam skripsinya meneliti tentang perbedaan portofolio saham JII yang dibentuk dengan Treynor-black dan single index menggunakan indeks Sharpe, Jensen, Sortino, *Informasi ratio (Appraisal ratio)*, T^2 , dan M^2 , maka dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H6 : kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan M^2

Dari semua penelitian dahulu yang telah disebutkan diatas yang diuji dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menyatakan bahwa saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada saham konvensional. Dan Zahid (2015) dalam skripsinya meneliti tentang perbedaan portofolio saham JII yang dibentuk dengan Treynor-black dan single index menggunakan indeks Sharpe , Jensen, Sortino, *Informasi ratio (Appraisal ratio)*, T^2 dan M^2 . maka dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H7 : kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan Sortino

Dari semua penelitian dahulu yang telah di sebutkan diatas yang diuji dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menyatakan bahwa saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada saham konvensional. Dan Zahid (2015) dalam skripsinya meneliti tentang perbedaan portofolio saham JII yang dibentuk dengan Treynor-black dan single index menggunakan indeks Sharpe , Jensen,

Sortino, *Informasi ratio (Appraisal ratio)*, T^2 , dan M^2 . maka dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H8 : kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan T^2



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang dipakai pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017:13) metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian. Metode ini disebut sebagai metode positivistik karena berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini disebut sebagai metode ilmiah/*scientific* karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit/empiris, obyektif, terukur, rasional, dan sistematis. Metode ini disebut metode *discovery*, karena dengan metode ini dapat ditemukan dan dikembangkan berbagai iptek baru. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.

3.2 Lokasi Penelitian

Pemilihan lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resminya “Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang”, didasarkan atas pertimbangan objektif sesuai dengan tujuan penelitian serta pertimbangan sebagai berikut :

1. Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang merupakan salah satu tempat transaksi perdagangan saham dari berbagai jenis perusahaan yang ada di Malang.

2. Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang memberikan informasi yang lengkap tentang data-data keuangan perusahaan dan perkembangan pergerakan harga saham.
3. Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang merupakan salah satu tempat yang di sediakan oleh kampus mempermudah mahasiswanya untuk mendapatkan data, pelatihan investasi, mengembangkan bakat, melatih kemampuan, serta menambah pengalaman.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:117) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kategori Indeks LQ 45 dan JII pada periode 2013-2017. Populasi dari penelitian ini ada 47 saham JII dan 76 saham LQ45.

Menurut Sugiyono (2017:118) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik sampling purposive. Menurut Sugiyono (2017:124), sampling purposive adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan teknik sampling purposive maka diperoleh pertimbangan sebagai berikut :

1. Saham-saham yang tercatat dalam Indeks LQ-45 dan JII periode 2013 - 2017

2. Saham-saham yang berada dalam indeks LQ45 dan JII selama 5 tahun berturut-turut tanpa tergantikan
3. Saham perusahaan yang sudah menjadi sampel dari JII tidak dapat menjadi sampel untuk LQ45 begitu juga sebaliknya

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Pengambilan purposive sampling dimaksudkan agar data yang diteliti benar-benar mendapatkan hasil yang akurat dikarenakan kriteria yang telah ditentukan pada teknik ini. Dari syarat – syarat yang telah di sebutkan, maka terdapat 15 sampel saham JII dan 10 saham LQ45 yang akan di gunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Kriteria Penarikan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah	
		JII	LQ45
1.	Saham-saham yang tercatat dalam Indeks LQ-45 adan JII periode 2013 – 2017	47	76
2.	Saham-saham yang berada dalam indeks LQ45 dan JII selama 5 tahun berturut-turut tanpa tergantikan	15	25
3.	Saham perusahaan yang sudah menjadi sampel dari JII tidak dapat menjadi sampel untuk LQ45 begitu juga sebaliknya.	15	10
Total		15	10

Sumber : data diolah penulis 2018

Saham yang masuk dalam indeks JII dalam periode 2013 sampai 2017 ada 47 saham. Lalu dipilih yang dalam 5 tahun tidak pernah diganti atau dikeluarkan dari indeks JII , saham yang terpilih menjadi 15 saham. Yang terakhir adalah saham yang tidak digunakan untuk menjadi sampel LQ45, saham yang terpilih

tetap 15 saham. Berikut ini adalah saham JII yang terpilih menjadi sampel penelitian :

Tabel 3.2
Data Sampel Penelitian Saham JII

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2.	ADRO	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
3.	AKRA	PT. AKR Corporindo
4.	ASII	PT. Astra Internasional Tbk
5.	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
6.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
9.	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk
10.	LSIP	PT. London Sumatera Indonesia Tbk
11.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
12.	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
13.	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
14.	UNTR	PT. United Tractors Tbk
15.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Galeri Investasi Fakultas Ekonomi UIN Malang (diolah penulis 2019)

Saham yang masuk dalam indeks LQ45 dalam periode 2013 sampai 2017 ada 76 saham. Lalu dipilih yang dalam 5 tahun tidak pernah diganti atau dikeluarkan dari indeks JII, saham yang terpilih menjadi 25 saham. Yang terakhir adalah saham yang tidak digunakan untuk menjadi sampel JII, saham yang terpilih tetap 10 saham.

Berikut ini adalah saham JII yang terpilih menjadi sampel penelitian :

Tabel 3.3
Data Sampel Penelitian Saham LQ45

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk
2.	BBCA	PT. Bank Cetrnal Asia Tbk
3.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk
4.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk
5.	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk
6.	CPIN	PT. Chaeron Pokphand Indonesia Tbk
7.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
8.	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
9.	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk
10.	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk

Sumber : Galeri Investasi Fakultas Ekonomi UIN Malang (diolah penulis 2019)

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah termasuk ke dalam jenis data sekunder. Data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Sumber data penelitian ini diambil dari beberapa sumber terpercaya, yaitu:

1. Data perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ45 diambil dari Galeri Investasi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Data harga saham diambil dari www.duniainvestasi.com
3. Data harga penutupan saham tahunan diambil dari www.sahamok.com

3.6 . Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan cara mengutip atau mencatat secara langsung data dari laporan harian, laporan keuangan, dan website baik pasar modal syariah maupun pasar modal konvensional.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Dalam definisi operasional penelitian ini menggunakan variabel yang berhubungan dengan pengukuran dalam portofolio optimal. Variabel-variabel tersebut adalah indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 . Variabel-variabel tersebut sebagai berikut :

1. Indeks Sharpe

Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, indeks Sharpe di pakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Rumus untuk menghitung indeks Sharpe adalah :

$$\widehat{S}_p = \frac{\overline{R}_p - \overline{RF}}{\widehat{\sigma}_{TR}} \quad (\text{Tandelilin, 2001:324})$$

2. Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan indeks ini disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko

sistematis (diukur dengan beta). Cara mengukur indeks Treynor adalah sebagai berikut :

$$\widehat{T}_p = \frac{\widehat{R}_p - \overline{RF}}{\widehat{\beta}_{TR}} \quad (\text{Tandelilin, 2001:327})$$

3. Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Rumus indeks Jensen adalah:

$$\widehat{J}_p = \widehat{R}_p - [\overline{RF} + (\overline{R}_M - \overline{RF})\widehat{\beta}_p] \quad (\text{Tandelilin, 2001:330})$$

4. Different Return

Ukuran ini digunakan untuk menilai kinerja investasi dibandingkan dengan *market portfolio*. Untuk mengukur kinerja menggunakan metode *different return*, maka ini adalah rumus yang digunakan :

$$\overline{R}_i = R_f + \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m} \sigma_i \quad (\text{Zubir, 2011:255})$$

5. Appraisal ratio

Rasio ini mengukur imbal hasil abnormal per unit risiko yang secara prinsip dapat dihilangkan dengan memegang portofolio indeks pasar. *Appraisal ratio* memiliki rumus sebagai berikut:

$$\frac{\alpha_p}{\sigma(e_p)} \quad (\text{Bodie dkk, 2014:362})$$

6. M^2

Ukuran M-Kuadrat (*M-squared*) menggunakan deviasi standar sebagai ukuran risiko relevan. Persamaan berikut menjelaskan tentang nilai M_p^2 untuk portofolio :

$$M_p^2 = ar_f + \left(\frac{ar_p - ar_f}{\sigma_p} \right) \sigma_M \quad (\text{Sharpe dkk, 2006:352})$$

7. Sortino

Rasio Sortino diukur menggunakan semivarian yang disebut juga dengan *downside deviation* (Hartono, 2014:267). Rasio Sortino dinyatakan sebagai berikut :

$$RS = \frac{\sum_{i=1}^n E(R_p) - R_{BR}}{D_p}$$

Nilai *downside deviation* dari (D_p) diukur sebagai berikut :

$$D_p = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n [R_{pt} - E(R_p)]^2}{n - 1}}$$

Untuk $R_{pt} < E(R_p)$

8. T^2

Rasio ini mirip dengan rasio M^2 , nilai rasio ini didapatkan dari selisih antara rasio Treynor dengan kelebihan imbal hasil pasar. Bodie, dkk (2014:369)

Berikut ini adalah rumus dari T^2 :

$$T_p^2 = T_p - T_M = \frac{\alpha_p}{\beta_p}$$

3.8. Analisis Data

Untuk mengetahui perbedaan antara portofolio optimal saham syariah dan konvensional, maka langkah – langkah yang harus dilakukan adalah sebagai berikut :

a. Untuk mengetahui kandidat saham yang dapat masuk dalam portofolio optimal.

Langkah berikut yang harus dilakukan :

1. Menghitung return ekspektasian dari masing- masing saham.
2. Setelah di ketahui nilai return ekspektasian, maka saham yang memiliki return ekpektasian positif merupakan kandidat portofolio optimal.

b. Untuk menghitung kinerja portofolio saham syariah dan konvensional, maka menggunakan indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 . Menggunakan rumus yang telah dipaparkan dalam devinisi variabel dan operasional.

c. Untuk menguji perbedaan antara kinerja saham syariah dan konvensional, maka menggunakan SPSS. Langkah – langkah yang harus dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Menguji kevalidan data yang akan digunakan dengan melakukan uji normalitas (*kol mogorov smirnov goodnesoffit test*) pada setiap variabel. Jika hasil signifikasi Lebih besar dari 0.05 maka data tersebut normal dan bisa digunakan. Dan sebaliknya jika signifikasi lebih kecil dari 0.05 maka data tersebut tidak normal dan tidak dapat digunakan.
2. Melakukan uji beda 2 sampel *independent (t-test)*. Uji ini akan membandingkan rata-rata dari dua kelompok yang tidak berhubungan satu

sama lainnya. Dalam melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t ada empat langkah yang harus dilakukan, yaitu :

- a. Menentukan hipotesis nol dan alternatif
- b. Menentukan *level of significance*
- c. Menentukan daerah penolakan dan penerimaan
- d. Berdasarkan nilai probabilitas
 1. Jika probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka H_0 diterima
 2. Jika probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak
- e. Menetapkan hasil uji statistik

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1.1 Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Yang diluncurkan oleh PT Bursa Efek Indonesia yang berkerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, mengikuti jadwal review DES oleh OJK. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakuanoleh Bapepam—LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Ada beberapa hal yang harus diketahui dari JII adalah sebagai berikut :

1. Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa efek Indonesia, terdapat emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:
 - Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*)
 - Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI
 - Barang dan atau jasa yang merusak oral dan bersifat mudarat
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominandari modalnya kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Peraturan Jasa Otoritas Keuangan No.35/PJOK.04/2017 tentang “Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah” pasal 2B No. 3, mengatakan bahwa kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah sebagai berikut:

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan perintah palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
 - total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima persen)
 - total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh persen)

2. Kriteria Pemilihan Saham Jakarta Islamic Index

BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi
- d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

3. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu

pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

4. Hari Dasar *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index diluncurkan 3 juli 2000. Tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah 2 Januari 1995, dengan nilai index sebesar 100.

4.1.1.2 LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

1. Kriteria Pemilihan Saham Indeks LQ45

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

- a. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
- b. Aktivitas transaksi dipasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
- c. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler

- d. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu
- e. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut diatas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan tersebut.

2. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-sahan tersebut. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Analisis data dalam penelitian ini ada tiga langkah yang dilakukan. Pertama, mengetahui kandidat saham yang akan masuk dalam portofolio optimal dengan membandingkan *expected return*. Kedua, menghitung kinerja portofolio saham syariah dan konvensional, maka menggunakan indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 . Ketiga, menguji hipotesis yaitu untuk mengetahui perbedaan antara kinerja portofolio optimal antara saham syariah dan saham konvensional. Dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Berikut ini analisis deskriptif yang selengkapnya.

4.1.2.1 Pemilihan kandidat portofolio optimal

Pemilihan kandidat portofolio optimal pada saham syariah dan saham konvensional ini menggunakan perbandingan *expected return*. Kandidat portofolio optimal dipilih dari saham yang memiliki *expected return* yang berniali

positif. Jika *expected return* bernilai negatif, maka tidak dapat dipilih menjadi kandidat portofolio optimal. Berikut hasil dari perhitungan seleksi portofolio optimal pada saham syariah JII.

Tabel 4.1
Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal Saham Syariah

No	Kode	<i>Expected Return</i>	Kandidat Portofolio
1.	AALI	-0,0292	Tidak Masuk
2.	ADRO	0,3492	Masuk
3.	AKRA	0,1380	Masuk
4.	ASII	0,0538	Masuk
5.	BSDE	0,1066	Masuk
6.	ICBP	0,0782	Masuk
7.	INDF	0,1112	Masuk
8.	KLBF	0,1397	Masuk
9.	LPKR	-0,1081	Tidak Masuk
10.	LSIP	-0,0385	Tidak Masuk
11.	PGAS	-0,0861	Tidak Masuk
12.	SMGR	-0,0487	Tidak Masuk
13.	TLKM	0,2425	Masuk
14.	UNTR	0,1795	Masuk
15.	UNVR	0,2381	Masuk

Sumber : data diolah penulis 2019

Pada tabel pemilihan kandidat portofolio optimal saham syariah JII diatas, diketahui bahwa ada *expected return* yang bernilai positif dan negatif. Ada sepuluh saham yang memiliki *expected return* yang positif, yaitu : PT. Adaro Energy Tbk, PT. AKR Coporindo, PT. Astra Internasional, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. UnitedTractors Tbk, dan PT. Unilever Indonesia Tbk. Dan lima saham yang memiliki *expected return* yang negatif, yaitu : PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT.

Lippo Karawaci Tbk, PT. London Sumatra Indonesia Tbk, PT. Perusahaan Gas Negara Tbk, dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk .Syarat untuk masuk dalam kandidat portofolio optimal, perusahaan harus mempunyai *expected return* yang positif. Dari lima belas saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini sepuluh saham yang dapat menjadi kandidat portofolio optimal, maka saham tersebut dapat menjadi kandidat portofolio optimal.

Pemilihan kandidat portofolio optimal saham konvensional LQ45 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal Saham Konvensional

No	Kode	<i>Expected Return</i>	Kandidat Portofolio
1.	ASRI	-0,0547	Tidak Masuk
2.	BBCA	0,2123	Masuk
3.	BBNI	0,3028	Masuk
4.	BBRI	0,1396	Masuk
5.	BMRI	0,0538	Masuk
6.	CPIN	-0,0086	Tidak Masuk
7.	GGRM	0,1469	Masuk
8.	INTP	0,0714	Masuk
9.	JSMR	0,0947	Masuk
10.	MNCN	-0,0880	Tidak Masuk

Sumber : data diolah penulis 2019

Pada tabel pemilihan kandidat portofolio optimal saham konvensional LQ45 diatas, diketahui bahwa ada *expected return* yang bernilai positif dan negatif. Ada tujuh saham yang memiliki *expected return* yang positif, yaitu : PT. Bank Central Asia Tbk, PT. Bank Negara Indonesia Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, dan PT. Jasa Marga Tbk. Dan tiga saham yang memiliki

expected return yang negatif, yaitu : PT. Alam Sutera Realty Tbk, PT. Chareon Pokphand Indonesia Tbk, dan PT. Media Nusantara Citra Tbk. Syarat untuk masuk dalam kandidat portofolio optimal, perusahaan harus mempunyai *expected return* yang positif. Dari sepuluh saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini tujuh saham yang dapat menjadi kandidat portofolio optimal, maka saham tersebut dapat menjadi kandidat portofolio optimal.

4.1.2.1 Perhitungan Kinerja Portofolio Optimal

1. Kinerja portofolio optimal dengan metode Sharpe

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode indeks Sharpe saham syariah JII dan saham konvensional LQ45 diukur dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya.

Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Sharpe

No	Kode Saham JII	Sharpe
1.	ADRO	0,2714
2.	AKRA	0,2155
3.	ASII	-0,0720
4.	BSDE	0,2269
5.	ICBP	0,0412
6.	INDF	0,1688
7.	KLBF	0,2998
8.	TLKM	1,8138
9.	UNTR	0,3931
10.	UNVR	1,3045
Pasar		-0.1026

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.3 menyatakan bahwa pada saham syariah JII ada satu saham yang bernilai negatif yaitu PT. Astra Internasional Tbk, sedangkan yang lainnya bernilai positif. Perusahaan dengan kinerja tertinggi adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan nilai 1,8138 atau 181,38 %. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki kinerja yang tertinggi bukan karena *expected return*nya yang tertinggi melainkan karena memiliki risiko atau standar deviasi yang paling kecil dan kinerja terendah PT. Astra Internasional Tbk dengan nilai -0,0720 atau -7,20%. Hal ini dikarenakan PT. Astra Internasional Tbk memiliki *expected return* yang terendah dari sepuluh saham yang ada. PT. Astra Internasional Tbk memiliki *expected return* terendah dikarenakan pada tahun 2013 dan 2015 memiliki *return* yang bernilai negatif, hal ini dapat dilihat dari lampiran 1. Selain itu di atas dapat dilihat bahwa nilai kinerja pasar dari indeks sharpe saham syariah adalah -0.1026 dan semua saham nilainya di atas kinerja pasar. Kinerja saham yang lebih besar daripada kinerja pasar dapat dikatakan bahwa kinerja sahamnya baik dan juga semakin tinggi nilai kinerjanya, maka semakin baik kinerja saham tersebut (Tandelilin, 2001:329). Nilai tertinggi ada pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan nilai 1,8138. Hampir semua saham bernilai positif. Hal ini dikarenakan *expected return* lebih besar daripada rata-rata *return* bebas risiko. Namun ada satu saham yang bernilai negatif dan juga merupakan saham yang memiliki indeks terendah yaitu PT. Astra Internasional Tbk dengan nilai indeks sebesar -0,0720, hal ini dikarenakan *expected return* PT. Astra Internasional Tbk lebih kecil dari rata-rata *return* bebas risiko. Meskipun kinerja saham PT. Astra Internasional Tbk dapat dikatakan baik karena nilainya lebih tinggi daripada

kinerja pasar, namun kinerja PT. Astra Internasional Tbk tetap menjadi kinerja peringkat terakhir dari sepuluh saham lain karena nilainya terendah dari yang lain.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Sharpe

No	Kode Saham LQ45	Sharpe
1.	BBCA	0,8942
2.	BBNI	0,6587
3.	BBRI	0,1346
4.	BMRI	-0,0514
5.	GGRM	0,3092
6.	INTP	0,0166
7.	JSMR	0,0831
Pasar		0,1582

Sumber : data diolah penulis 2019

Pada tabel 4.4 saham konvensional LQ45 ada satu saham yang bernilai negatif yaitu PT Bank Mandiri Tbk, sedangkan yang lainnya bernilai positif. Perusahaan yang nilai tertinggi adalah PT. Bank Central Asia Tbk dengan nilai 0,8942 atau 89,42%. Dan nilai yang terendah adalah PT. Bank Mandiri Tbk dengan nilai -0,0514 atau -5,14%. Selain itu diatas dapat dilihat bahwa hampir semua saham nilai kinerjanya bernilai positif. Selain nilai kinerja saham, nilai kinerja pasar dari indeks sharpe saham konvensional juga bernilai positif dengan nilai 0,1582. Nilai tertinggi ada pada BBCA karena BBCA memiliki risiko yang paling kecil dan yang terendah ada pada PT Bank Mandiri Tbk karena memiliki rata-rata return yang terkecil. PT Bank Mandiri Tbk juga merupakan satu-satunya saham yang nilai kinerjanya negatif karena rata-rata returnnya lebih kecil daripada

return bebas risiko juga karena return PT Bank Mandiri Tbk pada tahun 2013, 2015, dan 2017 bernilai negatif dapat dilihat pada tabel 4.4. Selain itu, PT Bank Mandiri Tbk adalah salah satu saham yang nilai kinerjanya lebih kecil daripada nilai kinerja pasar. Tidak hanya PT Bank Mandiri Tbk namun ada tiga saham lainnya yang nilai kinerjanya lebih kecil daripada nilai kinerja pasar yaitu : BBRI, INTP dan JSMR. Kinerja saham yang lebih besar daripada kinerja pasar dapat dikatakan bahwa kinerja sahamnya baik dan juga semakin tinggi nilai kinerjanya, maka semakin baik kinerja saham tersebut (Tandelilin, 2001:329). Pada saham konvensional hanya ada tiga saham yang dapat dikatakan kinerjanya baik karena nilai kineja lebih besar daripada nilai kinerja pasar. Hal ini dikarenakan rata-rata return sahamnya lebih besar daripada return pasar dan return bebas risiko, namun juga memiliki risiko yang lebih tinggi pula daripada risiko pasar karena sesuai dengan konsep “return yang tinggi juga memiliki risiko yang tinggi pula”.

2. Kinerja portofolio optimal dengan metode Treynor

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode indeks Treynor saham syariah JII dan saham konvensional LQ45 diukur dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan nilai betanya.

Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode indeks Treynor adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Treynor

No	Kode Saham JII	Treynor
1.	ADRO	0,0507
2.	AKRA	-0,0272
3.	ASII	-0,0104
4.	BSDE	0,0558
5.	ICBP	-0,0417
6.	INDF	0,0232
7.	KLBF	0,0412
8.	TLKM	0,2200
9.	UNTR	-0,3198
10.	UNVR	-0,5364
	Pasar	-0,0117

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.5 menyatakan dari sepuluh saham ada lima yang bernilai negatif dan lima bernilai positif. Nilai terendah adalah saham PT. Unilever Indonesia Tbk dan yang tertinggi adalah saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. nilai kinerja indeks Treynor saham syariah adalah sepuluh saham ada lima bernilai positif, lima yang bernilai negatif dan kinerja pasar juga bernilai negatif. Saham yang bernilai negatif adalah PT. AKR Corporind, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Uniter Tractors Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk. Saham PT. AKR Corporind, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Uniter Tractors Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk bernilai negatif karena beta dari saham-saham tersebut bernilai negatif. Sedangkan untuk PT. Astra Internasional Tbk dan kinerja pasar bernilai negatif karena *expected return*nya lebih kecil daripada *return* bebas risiko. Kinerja

saham menggunakan Treynor Nilai terendah adalah saham PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai -0,5364 dan yang tertinggi adalah saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan nilai 0,2200. Hal ini dikarenakan PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki beta yang negatif dan jumlahnya lebih besar daripada *expected return* yang dimilikinya. Kinerja saham dapat dikatakan baik jika nilai kinerjanya lebih besar daripada kinerja pasar, dan semakin besar nilai kinerja saham maka semakin baik pula kinerja sahamnya. Pada saham syariah ini ada empat saham yang nilainya lebih kecil daripada kinerja pasar yaitu PT. AKR Corporind, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Uniter Tractors Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk. Jadi dapat dikatakan kinerja saham PT. AKR Corporind, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Uniter Tractors Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk. tidak baik. Hal ini terjadi karena keempat saham tersebut memiliki nilai beta yang negatif.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode indeks Treynor adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Treynor

No	Kode Saham LQ45	Treynor
1.	BBCA	-2,0496
2.	BBNI	-1,8961
3.	BBRI	-0,0390
4.	BMRI	-0,0116
5.	GGRM	-0,5732
6.	INTP	-0,0327
7.	JSMR	-0,0346
Pasar		0,0231

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.6 menyatakan dari tujuh saham semua bernilai negatif. Hal ini dikarenakan saham PT. Bank Cetrnal Asia Tbk, PT. Bank Negara Indonesia Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk dan PT. Jasa Marga Tbk memiliki beta yang bernilai negatif sehingga nilai kinerjanya bernilai negatif pula. Sedangkan saham PT. Astra Internasional Tbk meskipun nilai beta positif, namun *expected return*nya lebih kecil daripada rata-rata *return* bebas risiko sehingga nilai kinerjanya juga negatif. Nilai terendah adalah saham PT. Bank Cetrnal Asia Tbk dengan nilai -2,0496. Dan yang tertinggi adalah saham PT. Bank Mandiri Tbk dengan nilai -0,0116, hal ini dikarenakan PT. Bank Mandiri Tbk satu-satunya saham yang memiliki nilai beta positif. Kinerja saham dapat dikatakan baik jika nilai kinerjanya lebih besar daripada kinerja pasar, dan semakin besar nilai kinerja saham maka semakin baik pula kinerja sahamnya (Tandelilin,2001:329). Dalam saham konvensional ini semua saham memiliki nilai kinerja sahamnya lebih kecil daripada nilai kinerja pasar berarti dapat dikatakan bahwa kinerja saham konvensional tidak baik.

3. Kinerja portofolio optimal dengan metode Jensen

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode indeks Jensen saham syariah JII dan saham konvensional LQ45.

Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode indeks Jensen adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode Jensen

No	Kode Saham JII	Jensen
1.	ADRO	0,3458
2.	AKRA	0,0400
3.	ASII	0,0017
4.	BSDE	0,0466
5.	ICBP	0,0073
6.	INDF	0,0648
7.	KLBF	0,0919
8.	TLKM	0,1837
9.	UNTR	0,1074
10.	UNVR	0,1664

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.7 menyatakan bahwa nilai tertinggi ada pada PT. Adaro Enerdy Tbk dengan nilai 0,0358 ini dikarenakan PT. Adaro Enerdy Tbk memiliki *expected return* yang lebih besar dari pada rata-rata *return* bebas risiko dan PT. Adaro Energy Tbk memiliki *expectec return* dan beta yang tertinggi dari saham yang lainnya.. Sedangkan yang terendah ada pada PT. Astra Internasional Tbk dengan nilai 0,0017, hal ini karena *expected return* yang dimilikinya lebih kecil dari *return* bebas risiko dan hal ini karena *expected return* yang dimilikinya merupakan *expected return* yang terendah.. Semakin tinggi nilai kinerja portofolionya maka semakin baik kinerja portofolionya. Jadi dapat dikatakan kinerja saham yang paling baik adalah PT. Adaro Enerdy Tbk karena nilainya yang tertinggi dan yang paling jelek kinerjanya adalah PT. Astra Internasional Tbk karena nilainya yang paling kecil.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode indeks Jensen adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Jensen

No	Kode Saham LQ45	Jensen
1.	BBCA	0,1471
2.	BBNI	0,2388
3.	BBRI	0,1158
4.	BMRI	-0,0389
5.	GGRM	0,0833
6.	INTP	0,0078
7.	JSMR	0,0464

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.8 menyatakan bahwa nilai tertinggi ada pada BBNI dengan nilai 0,2388 karena memiliki rata-rata return yang tertinggi. Dan terendah ada pada BMRI dengan nilai -0,0389 karena memiliki beta yang paling besar yang dapat dikatakan dengan memiliki risiko yang paling besar pula. Selain nilainya yang terendah BMRI juga merupakan satu-satunya yang memiliki nilai negatif, karena rata-rata returnnya lebih kecil daripada rata-rata return bebas risiko. Semakin tinggi nilai kinerja portofolionya maka semakin baik kinerja portofolionya. Jadi dapat dikatakan kinerja saham yang paling baik adalah BBNI karena nilainya yang tertinggi dan yang paling jelek kinerjanya adalah BMRI karena nilainya yang paling kecil.

4. Kinerja portofolio optimal dengan metode *Different Return*

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode *Different Return* saham syariah JII dan saham konvensional LQ45.

Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode *Different Return* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Perhitungan Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Different Return*

No	Kode Saham JII	<i>Different Return</i>
1.	ADRO	-0,0382
2.	AKRA	0,0347
3.	ASII	0,0477
4.	BSDE	0,0506
5.	ICBP	0,0428
6.	INDF	0,0418
7.	KLBF	0,0435
8.	TLKM	0,0582
9.	UNTR	0,0390
10.	UNVR	0,0547

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.9 menyatakan nilai tertinggi ada pada saham TLKM dengan nilai 0,0582 karena memiliki risiko yang paling kecil dan nilai terendah ada pada ADRO dengan nilai -0,0382 karena memiliki risiko yang paling besar yang juga merupakan satu-satunya saham bernilai negatif dari indeks *different return* saham syariah. Rata-rata kinerja pasar indeks *different return* adalah 0,0564, hampir semua saham nilainya dibawah nilai kinerja pasar, hanya ada satu saham yang nilainya diatas kinerja pasar yaitu TLKM. Semakin tinggi nilai kinerja portofolionya maka semakin baik kinerja portofolionya. Jadi dapat dikatakan kinerja saham yang paling baik adalah TLKM karena nilainya yang tertinggi dan yang paling jelek kinerjanya adalah ADRO karena nilainya yang paling kecil.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode *different return* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode *Different Return*

No	Kode Saham LQ45	<i>Different Return</i>
1.	BBCA	0,0926
2.	BBNI	0,1235
3.	BBRI	0,1524
4.	BMRI	0,1070
5.	GGRM	0,1078
6.	INTP	0,1104
7.	JSMR	0,1198

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.10 menyatakan nilai tertinggi adapada saham BBRI dengan nilai 0,1524 karena standart deviasinya yang juga tertinggi dan nilai terendah ada pada BMRI dengan nilai 0,1070 karena memiliki standar deviasi yang terendah. Hal ini dikarenakan dalam metode *different return*, memiliki rumus yang dimana return bebas risiko ditambahkan dengan hasil dari return pasar dikurangi dengan return bebas risiko dan dibagi standart deviasi pasar, hasilnya dikalikan dengan standar deviasi saham. Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa standar deviasi saham berpengaruh positif dengan *different return* dimana jika standart deviasi bernilai besar maka begitu pula dengan nilai *different return*. Semua indeks *different return* dari saham konvensional bernilai positif. Semakin besar nilai kinerja saham maka semakin baik pula kinerja sahamnya. Pada saham konvensional dengan menggunakan *different return* ini yang memiliki kinerja paling baik adalah BBRI karena nilainya yang paling tinggi dan yang memiliki kinerja paling jelek adalah BMRI karena nilainya yang paling rendah.

5. Kinerja portofolio optimal dengan metode *Appraisal Ratio*

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode *Appraisal Ratio* saham syariah JII dan saham konvensional LQ45. Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Perhitungan Saham Syariah dengan Metode *Appraisal Ratio*

No	Kode Saham JII	<i>Appraisal Ratio</i>
1.	ADRO	-2,5750
2.	AKRA	1,3430
3.	ASII	-0,6500
4.	BSDE	-0,2900
5.	ICBP	0,1593
6.	INDF	-0,8656
7.	KLBF	-0,7920
8.	TLKM	-0,2730
9.	UNTR	0,2618
10.	UNVR	0,2753

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.11 menyatakan bahwa nilai tertinggi ada pada saham AKRA karena memiliki nilai alfa yang tertinggi dan yang terendah ada pada saham ADRO karena memiliki alfa yang terendah. Hal ini dikarenakan untuk menghitung *appraisal ratio* harus membagi nilai alfa dengan risiko sistematis sehingga nilai alfa berpengaruh positif dengan nilai *appraisal ratio*, semakin tinggi nilai alfa maka semakin tinggi pula nilai *appraisal ratio*. Begitu pula dengan kinerja saham, semakin baik nilai *appraisal ratio* maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham AKRA dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham ADRO.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode *Appraisal Ratio*

No	Kode Saham LQ45	<i>Appraisal Ratio</i>
1.	BBCA	0,1746
2.	BBNI	0,2634
3.	BBRI	1,2368
4.	BMRI	-0,6590
5.	GGRM	0,1767
6.	INTP	0,1302
7.	JSMR	0,5540

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.12 menyatakan bahwa nilai tertinggi ada pada saham BBRI karena memiliki nilai alfa yang tertinggi dan yang terendah ada pada saham BMRI karena memiliki alfa yang terendah. Hal ini dikarenakan untuk menghitung *appraisal ratio* harus membagi nilai alfa dengan risiko sistematis sehingga nilai alfa berpengaruh positif dengan nilai *appraisal ratio*, semakin tinggi nilai alfa maka semakin tinggi pula nilai *appraisal ratio*. Begitu pula dengan kinerja saham, semakin baik nilai *appraisal ratio* maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham BBRI dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham BMRI.

6. Kinerja portofolio optimal dengan metode M^2

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode M^2 saham syariah JII dan saham konvensional LQ45.

Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode M^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Perhitungan Saham Syariah dengan Metode M-Kuadrat (M^2)

No	Kode Saham JII	M^2
1.	ADRO	0,0989
2.	AKRA	0,0925
3.	ASII	0,0599
4.	BSDE	0,0938
5.	ICBP	0,0727
6.	INDF	0,0872
7.	KLBF	0,1021
8.	TLKM	0,2743
9.	UNTR	0,1127
10.	UNVR	0,2164

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.13 menyatakan bahwa semua saham memiliki indeks M^2 yang bernilai positif. Saham yang nilainya tertinggi adalah TLKM dengan nilai 0,2743 karena memiliki standar deviasi yang terkecil dan saham yang nilainya terendah adalah ASII dengan nilai 0,0599 karena memiliki return yang terendah. Hal ini dikarenakan dalam metode M^2 , memiliki rumus yang dimana return bebas risiko ditambahkan dengan hasil dari return saham dikurangi dengan return bebas risiko dan dibagi standart deviasi saham, hasilnya dikalikan dengan standar deviasi pasar. Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa standar deviasi saham berpengaruh negatif dengan nilai M^2 dimana semakin besar standart deviasi maka nilai M^2 akan semakin kecil. Sedangkan return saham berpengaruh positif dimana semakin besar return saham maka akan semakin besar pula nilai M^2 . Begitu pula dengan kinerja saham, semakin baik nilai M^2 maka semakin baik pula kinerja

saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham TLKM dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham ASII.

Sedangkan perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode M^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode M-Kuadrat(M^2)

No	Kode Saham LQ45	M^2
1.	BBCA	0,1972
2.	BBNI	0,1629
3.	BBRI	0,0865
4.	BMRI	0,0594
5.	GGRM	0,1119
6.	INTP	0,0693
7.	JSMR	0,0790

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.14 menyatakan bahwa indeks M^2 semua saham bernilai positif. Saham yang nilainya tertinggi adalah BBCA dengan nilai 0,1972 karena standar deviasinya paling kecil dan saham yang nilainya terendah adalah BMRI dengan nilai 0,0594 karena returnnya paling kecil. Hal ini dikarenakan dalam metode M^2 , memiliki rumus yang dimana return bebas risiko ditambahkan dengan hasil dari return saham dikurangi dengan return bebas risiko dan dibagi standart deviasi saham, hasilnya dikalikan dengan standar deviasi pasar. Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa standar deviasi saham berpengaruh negatif dengan nilai M^2 dimana semakin besar standart deviasi maka nilai M^2 akan semakin kecil. Sedangkan return saham berpengaruh positif dimana semakin besar return saham maka akan semakin besar pula nilai M^2 . Begitu pula dengan kinerja saham, semakin baik nilai M^2 maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti

bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham BBKA dan yang paling jelek kinerjanya adalah sahan BMRI.

7. Kinerja portofolio optimal dengan metode Sortino

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode Sortino, kinerja saham syariah JII dan saham konvensional LQ45. Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode Sortino adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15
Perhitungan Saham Syariah dengan Metode Sortino

No	Kode Saham JII	Sortino
1.	ADRO	4,5464
2.	AKRA	-7,9643
3.	ASII	-1,8579
4.	BSDE	-3,5759
5.	ICBP	-2,3875
6.	INDF	-3,8862
7.	KLBF	-8,5005
8.	TLKM	-2,5887
9.	UNTR	-12,9241
10.	UNVR	-2,7418

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.15 menyatakan dapat dilihat bahwa nilai tertinggi ada pada ADRO dengan nilai 4.5464 karena memiliki return yang tertinggi dan yang terendah UNTR dengan nilai -12,9241 karena memiliki *downside deviation* (Dp) terkecil. Hal ini dikarenakan dalam metode Sortino, memiliki rumus yang dimana return saham dikurangi dengan return bebas risiko dan dibagi *downside deviation* (Dp) saham. Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa *downside deviation* (Dp) saham berpengaruh negatif dengan nilai sortino dimana semakin besar *downside deviation* (Dp) maka nilai sortino akan semakin kecil. Sedangkan return saham

berpengaruh positif dimana semakin besar return saham maka akan semakin besar pula nilai sortino. Begitu pula dengan kinerja saham, semakin baik nilai sortino maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham ADRO dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham UNTR.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode Sortino adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Sortino

No	Kode Saham LQ45	Sortino
1.	BBCA	6,5762
2.	BBNI	2,3377
3.	BBRI	1,5637
4.	BMRI	-0,7275
5.	GGRM	1,6352
6.	INTP	0,1917
7.	JSMR	0,8818

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.25 menyatakan bahwa nilai tertinggi ada pada BBCA dengan nilai 6,5762 karena memiliki return yang besar namun Dp yang kecil dan yang terendah BMRI dengan nilai -0,7275 karena memiliki return terkecil dan lebih kecil dari return bebas risiko juga karena memiliki Dp yang kecil. Hal ini dikarenakan dalam metode Sortino, memiliki rumus yang dimana return saham dikurangi dengan return bebas risiko dan dibagi *downside deviation* (Dp) saham. Dari rumus tersebut dapat diketahui bahwa *downside deviation* (Dp) saham berpengaruh negatif dengan nilai sortino dimana semakin besar *downside deviation* (Dp) maka nilai sortino akan semakin kecil. Sedangkan return saham

berpengaruh positif dimana semakin besar return saham maka akan semakin besar pula nilai sortino. Begitu pula dengan kinerja saham, semakin baik nilai sortino maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham BBCA dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham BMRI.

8. Kinerja portofolio optimal dengan metode T^2

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode T^2 saham syariah JII dan saham konvensional LQ45. Perhitungan kinerja saham syariah JII dengan menggunakan metode T^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.17
Perhitungan Saham Syariah dengan Metode Treynor-Kuadrat (T^2)

No	Kode Saham JII	T^2
1.	ADRO	-0,0528
2.	AKRA	-0,0594
3.	ASII	-0,0542
4.	BSDE	-0,0477
5.	ICBP	-0,0745
6.	INDF	-0,0530
7.	KLBF	-0,0518
8.	TLKM	-0,0391
9.	UNTR	-0,0854
10.	UNVR	-0,0987

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.17 menyatakan bahwa semua nilai indeks T^2 bernilai negatif. Nilai negatif yang terkecil adalah saham TLKM karena nilai alfa dan beta lebih besar beta dan juga beta bernilai positif. Dan yang terbesar nilai negatifnya adalah UNVR karena alfa dan beta lebih besar beta dan juga beta bernilai negatif. Hal ini karena dalam menghitung T^2 harus membagi alfa dengan beta. Kinerja saham

dapat dilihat dari nilainya, semakin baik nilai kinerja saham maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham TLKM dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham UNVR.

Perhitungan kinerja saham konvensional LQ45 dengan menggunakan metode T^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.18
Perhitungan Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Trenor-Kuadrat (T^2)

No	Kode Saham LQ45	T^2
1.	BBCA	-0,3589
2.	BBNI	-0,3087
3.	BBRI	-0,0966
4.	BMRI	-0,0856
5.	GGRM	-0,1845
6.	INTP	-0,1359
7.	JSMR	-0,1005

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.18 menyatakan bahwa semua nilai indeks T^2 bernilai negatif. Nilai negatif yang terkecil adalah saham BMRI karena nilai alfa dan beta lebih besar beta dan juga beta bernilai positif. Dan yang terbesar nilai negatifnya adalah BBCA karena alfa dan beta lebih besar beta dan juga beta bernilai negatif. Hal ini karena dalam menghitung T^2 harus membagi alfa dengan beta. Kinerja saham dapat dilihat dari nilainya, semakin baik nilai kinerja saham maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Itu berarti bahwa kinerja paling baik pada saham syariah adalah saham BMRI dan yang paling jelek kinerjanya adalah saham BBCA.

4.1.3 Uji Normalitas

4.1.3.1 Uji Normalitas pada Saham Syariah

Berikut ini adalah hasil dari uji normalitas pada saham syariah dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* :

Tabel 4.19
Hasil Uji Normalitas Saham Syariah

Metode	Signifikasi	Keterangan
Sharpe	0,177 > 0,05	Normal
Treynor	0,250 > 0,05	Normal
Jensen	0,851 > 0,05	Normal
<i>Different Return</i>	0,150 > 0,05	Normal
<i>Appraisal Ratio</i>	0,801 > 0,05	Normal
M ²	0,176 > 0,05	Normal
Sortino	0,689 > 0,05	Normal
T ²	0,530 > 0,05	Normal

Sumber : data diolah penulis 2019

Hasil uji normalitas pada 4.19, diketahui bahwa data hasil perhitungan kinerja saham dengan menggunakan indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M², Sortino, dan T² menunjukkan data berdistribusi normal karena nilai signifikansi > 0,05.

4.1.3.2 Uji Normalitas pada Saham Konvensional

Berikut adalah hasil uji normalitas dari saham konvensional dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*:

Tabel 4.20
Hasil Uji Normalitas Saham Konvensional

Metode	Signifikasi	Keterangan
Sharpe	0,805 > 0,05	Normal
Treynor	0,459 > 0,05	Normal
Jensen	1,000 > 0,05	Normal
<i>Different Return</i>	0,927 > 0,05	Normal
<i>Appraisal Ratio</i>	0,728 > 0,05	Normal
M ²	0,805 > 0,05	Normal
Sortino	0,718 > 0,05	Normal
T ²	0,845 > 0,05	Normal

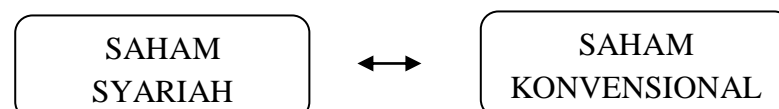
Sumber : data diolah penulis 2019

Hasil output SPSS pada tabel 4.20, diketahui bahwa data hasil perhitungan kinerja saham dengan menggunakan indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M², Sortino, dan T² menunjukkan data berdistribusi normal karena nilai signifikansi > 0,05.

4.1.4 Uji Hipotesis

Pada uji signifikansi ini dilakukan dengan menggunakan uji *Independent Sample T-Test* untuk mengetahui perbedaan kinerja saham syariah dengan saham konvensional. Perbandingan ini dilihat dari perbandingan masing-masing metode pengukuran kinerja saham.

Gambar 4.1
Perbandingan Kinerja Saham Syariah Dan Konvensional



Gambar diatas penelitian ini akan melihat bagaimana perbandingan antara kinerja saham syariah dan saham konvensional apakah saham syariah atau saham konvensional yang lebih baik kinerjanya.

Berikut ini adalah hasil dari uji beda *Group Statistic* saham syariah:

Tabel 4.21
Statistics Deskriptif Saham Syariah

No	Metode	Mean
1.	Sharpe	.466300
2.	Treynor	-.053810
3.	Jensen	.105560
4.	<i>Different Return</i>	.037480
5.	<i>Appraisal Ratio</i>	-.340620
6.	M ²	.121050
7.	Sortino	-4.188050E0
8.	T ²	-.061660

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.21 diatas merupakan hasil dari perbandingan menggunakan uji statistik *Independent Sample T-Test* pada indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M², Sortino, dan T² pada saham syariah JII. Pada tabel *Statistic Deskriptif* pengujian perbedaan saham syariah JII dengan delapan metode diatas diketahui rata-rata (mean) untuk saham syariah JII adalah Sharpe 0.4663, Treynor -0.0538, Jensen 0.1056, *Different Return* 0.0375, *Appraisal Ratio* -0.3406, M² 0.1211, Sortino -4.1881, dan T² -0.0617.

Berikut ini adalah hasil dari uji beda *Group Statistic* saham syariah dan konvensional :

Tabel 4.22
Statistics Deskriptif Saham Konvensional

No	Metode	Mean
1.	Sharpe	.292143
2.	Treynor	-.662400
3.	Jensen	.086471
4.	<i>Different Return</i>	.116214
5.	<i>Appraisal Ratio</i>	.268100
6.	M2	.109457
7.	Sortino	1.779829E0
8.	T2	-.181529

Sumber : data diolah penulis 2019

Tabel 4.22 diatas merupakan hasil dari perbandingan menggunakan uji statistik *Independent Sample T-Test* pada indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 pada saham konvensional LQ45. Pada tabel *Statistic Deskriptif* pengujian perbedaan saham konvensional LQ45 dengan delapan metode diatas diketahui rata-rata (*mean*) untuk saham konvensional LQ45 adalah Sharpe 0.2922, Treynor -0.6624, Jensen 0.0865, *Different Return* 0.1162, *Appraisal Ratio* 0.2681, M^2 0.1095, Sortino 1.7798, dan T^2 -0.1815.

Hasil perbedaan rata-rata pada tabel hanya ada tiga metode yang nilai saham konvensional lebih baik dari saham syariah dan empat metode lainnya menyatakan bahwa saham syariah lebih baik dari konvensional. Jadi dapat disimpulkan bahwa dari nilai rata-rata pada tabel menyatakan bahwa saham syariah lebih baik dari pada konvensional.

Berikut ini adalah hasil dari uji beda *Independent Sample T-Test* saham syariah dan konvensional :

Tabel 4.23
Uji Beda *Independent Sample T-Test* Saham Syariah dan Konvensional

No	Metode	T	Sig. (2-tailed)
1.	Sharpe	.682	.506
2.	Treynor	2.044	.059
3.	Jensen	.389	.703
4.	<i>Different Return</i>	-6.542	.000
5.	<i>Appraisal Ratio</i>	-1.422	.175
6.	M2	.377	.711
7.	Sortino	-3.078	.008
8.	T2	3.421	.004

Sumber : data diolah penulis 2019

Nilai signifikansi jika lebih dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa enam metode memiliki nilai diatas 0,05 dan dua metode dibawah 0,05. Karena metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Appraisal Ratio*, dan M² memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Tetapi dua metode yang lain yaitu *Different Return*, Sortino dan T² memiliki nilai lebih kecil dari 0,05.

Nilai t hitung pada hasil perhitungan statistik diatas dapat diketahui bahwa untuk indeks Sharpe, Treynor, Jensen, M² dan T² adalah positif dengan yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih tinggi daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Dan untuk nilai t hitung pada hasil perhitungan statistik diatas dapat diketahui bahwa untuk indeks *Different Return*, *Appraisal Ratio* dan Sortino adalah negatif dengan yang artinya

bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih rendah daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45).

4.2 Pembahasan

4.2.1 Kinerja Saham Syariah dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2

Berikut ini adalah kinerja saham syariah dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2 :

Tabel 4.24
Kinerja Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2

Kode	Sharpe	Treynor	Jensen	<i>Different Return</i>	<i>Appraisal Ratio</i>	M^2	Sortino	T^2
ADRO	0,2714	0,0507	0,3458	-0,0382	-2,5750	0,0989	4,5464	-0,0528
AKRA	0,2155	-0,0272	0,0400	0,0347	1,3430	0,0925	-7,9643	-0,0594
ASII	-0,0720	-0,0104	0,0017	0,0477	-0,6500	0,0599	-1,8579	-0,0542
BSDE	0,2269	0,0558	0,0466	0,0506	-0,2900	0,0938	-3,5759	-0,0477
ICBP	0,0412	-0,0417	0,0073	0,0428	0,1593	0,0727	-2,3875	-0,0745
INDF	0,1688	0,0232	0,0648	0,0418	-0,8656	0,0872	-3,8862	-0,0530
KLBF	0,2998	0,0412	0,0919	0,0435	-0,7920	0,1021	-8,5005	-0,0518
TLKM	1,8138	0,2200	0,1837	0,0582	-0,2730	0,2743	-2,5887	-0,0391
UNTR	0,3931	-0,3198	0,1074	0,0390	0,2618	0,1127	-12,9241	-0,0854
UNVR	1,3045	-0,5364	0,1664	0,0547	0,2753	0,2164	-2,7418	-0,0987
Rata-rata	0,4663	-0,0545	0,1056	0,0375	-0,3406	0,1211	-4,1880	-0,0617

Sumber : data diolah penulis 2019

Hasil perhitungan kinerja saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2 . Dapat diketahui bahwa menurut metode Sharpe, Jensen, *Different Return*, dan M^2 kinerja saham syariah bernilai positif dan yang nilai kinerjanya tertinggi adalah pada metode Sharpe dengan nilai 0,4663. Sedangkan menurut metode Treynor,

Appraisal Ratio, Sortino dan T^2 saham syariah bernilai negatif dan yang memiliki nilai kinerja yang terendah adalah menurut metode Sortino dengan nilai -4,1880.

Setiawan (2017) dalam penelitiannya pada saham syariah dan konvensional juga memiliki hasil pada saham konvensional dengan metode Sharpe memiliki nilai 124,78, metode Treynor memiliki nilai -0,00009, dan metode Jensen memiliki nilai 0,00013. Hasil penelitian ini juga memiliki hasil yang sama yaitu metode Sharpe dan Jensen memiliki nilai yang positif dan juga metode Treynor yang memiliki nilai negatif.

4.2.2 Kinerja Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2

Berikut ini adalah kinerja saham konvensional dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2 :

Tabel 4.25
Kinerja Saham Konvensional dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2

Kode	Sharpe	Treynor	Jensen	<i>Different Return</i>	<i>Appraisal Ratio</i>	M^2	Sortino	T^2
BBCA	0,8942	-2,0496	0,1471	0,0926	0,1746	0,1972	6,5762	-0,3589
BBNI	0,6587	-1,8961	0,2388	0,1235	0,2634	0,1629	2,3377	-0,3087
BBRI	0,1346	-0,0390	0,1158	0,1524	1,2368	0,0865	1,5637	-0,0966
BMRI	-0,0514	-0,0116	-0,0389	0,1070	-0,6590	0,0594	-0,7275	-0,0856
GGRM	0,3092	-0,5732	0,0833	0,1078	0,1767	0,1119	1,6352	-0,1845
INTP	0,0166	-0,0327	0,0078	0,1104	0,1302	0,0693	0,1917	-0,1359
JSMR	0,0831	-0,0346	0,0464	0,1198	0,5540	0,0790	0,8818	-0,1005
Rata-rata	0,2921	-0,6624	0,0857	0,1162	0,2681	0,1094	1,7798	-0,1815

Sumber : data diolah penulis 2019

Hasil perhitungan kinerja saham konvensional menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino dan T^2 .

Dapat diketahui bahwa menurut metode Sharpe, Jensen, *Different Return, Appraisal Ratio, Sortin* dan M^2 kinerja saham syariah bernilai positif dan yang nilai kinerjanya tertinggi adalah pada metode Sortino dengan nilai 1,7798 Sedangkan menurut metode Treynor, dan T^2 saham syariah bernilai negatif dan yang memiliki nilai kinerja yang terendah adalah menurut metode Treynor dengan nilai -0,6624.

Setiawan (2017) dalam penelitiannya pada saham syariah dan konvensional juga memiliki hasil pada saham syariah dengan metode Sharpe memiliki nilai 5,64, metode Treynor memiliki nilai -0,00013, dan metode Jensen memiliki nilai -0,00019. Hasil penelitian ini juga memiliki hasil yang sama yaitu metode Sharpe memiliki nilai yang positif dan juga memiliki nilai tertinggi dari pada metode yang lainnya.

4.2.3 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode Sharpe

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode Sharpe dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode Sharpe memiliki nilai diatas 0,05. Karena metode Sharpe memiliki nilai lebih besar dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua varian sama.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode Sharpe untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari metode

sharpe tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode Sharpe.

Nilai t hitung pada hasil perhitungan statistik di atas dapat diketahui bahwa untuk indeks Sharpe adalah positif dengan nilai 0.682 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih tinggi daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis pertama “Kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan indeks Sharpe” dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikan dan nilai t menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional tetapi perbedaannya tidak signifikan.

Sholihah dan Asandimitra (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional diukur dengan metode Sharpe. Dan melalui metode Treynor juga menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Namun pada metode Jensen tidak menunjukkan adanya perbedaan.

4.2.4 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode Treynor

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode Treynor dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada

lampiran 30. Nilai signifikasijika lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode Treynor memiliki nilai lebih besar dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua varian sama atau tidak memiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode Treynor untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikasi dari enam metode tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode Treynor.

Indeks treynor memiliki t hitung positif dengan nilai 2.044 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih tinggi daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis kedua “Kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan indeks Treynor” dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikasi dan nilai t menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional tetapi perbedaannya tidak signifikan. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikasi dan nilai t menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional tetapi perbedaannya tidak signifikan.

Sholihah dan Asandimitra (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional diukur dengan metode Sharpe. Dan melalui metode Treynor juga menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Namun pada metode Jensen tidak menunjukkan adanya perbedaan. Dan menurut Djohan, dkk (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa berdasarkan metode Treynor dan Jensen saham syariah lebih baik daripada saham konvensional, namun berdasarkan metode Sharpe saham konvensional lebih baik dari pada saham konvensional.

4.2.5 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode Jensen

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode Jensen dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode Jensen memiliki nilai lebih besar dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua varian sama atau tidak memiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode Jensen untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari enam metode tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikansi antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode Jensen.

Indeks Jensen memiliki t hitung positif dengan nilai 0.389 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih tinggi daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis ketiga “kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan indeks Jensen” dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikansi dan nilai t menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional tetapi perbedaannya tidak signifikan.

Djohan, dkk (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa berdasarkan metode Treynor dan Jensen saham syariah lebih baik daripada saham konvensional, namun berdasarkan metode Sharpe saham konvensional lebih baik dari pada saham konvensional.

4.2.6 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode *Different Return*

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode *Different Return* dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode *Different Return* memiliki nilai lebih kecil dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama atau memiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode *Different Return* untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari metode *Different Return* tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode *Different Return*.

Different Return memiliki t hitung negatif dengan nilai -6.542 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih rendah daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis keempat “Kinerja saham portofolio optimal konvensional lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal syariah berdasarkan *Different Return*” tidak dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikansi dan nilai t menyatakan bahwa saham konvensional lebih baik daripada saham syariah dengan perbedaan yang signifikan.

Kurniawan dan Asandimitra (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa 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 saham syariah menghasilkan kinerja yang lebih baik saat kondisi perekonomian menurun. Pada tahun 2010 dan 2011 kinerja *Jakarta Islamic Index*

lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja yang lebih baik .

4.2.7 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio*

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode *Appraisal Ratio* dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua variansama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode *Appraisal Ratio* memiliki nilai lebih besar dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua variansama atau tidak memiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari metode *Appraisal Ratio* tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode *Appraisal Ratio*.

Appraisal Ratio memiliki t hitung positif dengan nilai -1.422 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih rendah daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja

saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis kelima “Kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan *Appraisal Ratio*” tidak dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikansi dan nilai t menyatakan bahwa saham konvensional lebih baik daripada saham syariah tetapi perbedaannya tidak signifikan.

Setiawan (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja pasar modal konvensional lebih baik dari pada pasar modal syariah di Indonesia selama periode tahun 1995-2015. Dan Kurniawan dan Asandimitra (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa 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 saham syariah menghasilkan kinerja yang lebih baik saat kondisi perekonomian menurun. Pada tahun 2010 dan 2011 kinerja *Jakarta Islamic Index* lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja yang lebih baik.

4.2.8 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode M^2

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode M^2 dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varians sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode M^2 memiliki

nilai lebih besar dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua variansama atautidakmemiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode M^2 untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari metode M^2 tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode M^2 .

M^2 memiliki t hitung positif dengan nilai 0.377 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih tinggi daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis keenam “Kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan M^2 ” dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikansi dan nilai t menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional tetapi perbedaannya tidak signifikan.

Al-Nisa' (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa indeks JII (saham syariah) jauh lebih baik dibandingkan dengan indeks LQ45 (saham konvensional). Juga Muthoharoh dan Sutapa (2014) dalam penelitiannya menyatakan ISSI (saham syariah) memiliki kinerja yang lebih baik daripada IHSG (saham konvensional)

.2.9 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode Sortino

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode Sortino dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode Sortino memiliki nilai lebih kecil dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama atau memiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode Sortino untuk penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari metode Sortino tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode Sortino.

Sortino memiliki t hitung positif dengan nilai -3.078 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih rendah daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis ketujuh “Kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan Sortino” tidak dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikansi dan nilai t

menyatakan bahwa saham konvensional lebih baik daripada saham syariah dan perbedaannya signifikan.

Kurniawan dan Asandimitra (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa 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 saham syariah menghasilkan kinerja yang lebih baik saat kondisi perekonomian menurun. Pada tahun 2010 dan 2011 kinerja *Jakarta Islamic Index* lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja yang lebih baik. Dan Setiawan (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja pasar modal konvensional lebih baik dari pada pasar modal syariah di Indonesia selama periode tahun 1995-2015.

2.10 Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan Menggunakan Metode T^2

Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional dengan metode T^2 dapat dilihat melalui hasil uji beda *Independent Sample T-Test* pada lampiran 30. Nilai signifikansi jika lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa metode T^2 memiliki nilai lebih kecil dari 0,05, maka dengan penggunaan uji t disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama atau memiliki perbedaan.

Hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) dengan menggunakan metode T^2 untuk penilaian kinerja pada

program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari metode T^2 tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45) jika dihitung dengan metode T^2 .

T^2 memiliki t hitung positif dengan nilai 3.421 yang artinya bahwa kinerja grup satu (kinerja saham syariah JII) lebih tinggi daripada kinerja grup dua (kinerja saham konvensional LQ45). Karena semakin tinggi nilai hasil kinerja berarti semakin baik kinerjanya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Hal ini menjawab hipotesis kedelapan “Kinerja saham portofolio optimal syariah lebih baik daripada kinerja saham portofolio optimal konvensional berdasarkan T^2 ” dapat diterima. Jadi, dapat disimpulkan dari hasil uji beda nilai signifikansi dan nilai t menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional dan perbedaannya signifikan.

Al-Nisa' (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa indeks JII (saham syariah) jauh lebih baik dibandingkan dengan indeks LQ45 (saham konvensional). Juga Muthoharoh dan Sutapa (2014) dalam penelitiannya menyatakan ISSI (saham syariah) memiliki kinerja yang lebih baik daripada IHSG (saham konvensional).

Hasil penelitian yang telah dibahas diatas dapat disimpulkan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional karena dari delapan metode yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio saham, lima metode menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional dan

tiga metode menyatakan saham konvensional lebih baik dari pada saham syariah. Karena lebih banyak yang menyatakan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional, maka disimpulkan bahwa saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Hal ini sesuai dengan ayat Al Qur'an yang menjelaskan tentang melakukan usaha pada bidang yang halal, yaitu dalam QS. Al A'raf (7) :

157

الَّذِينَ يَتَّبِعُونَ الرَّسُولَ النَّبِيَّ الْأُمِّيَّ الَّذِي يَجِدُونَهُ مَكْتُوبًا عِنْدَهُمْ فِي التَّوْرَةِ
وَالْإِنْجِيلِ يَأْمُرُهُمْ بِالْمَعْرُوفِ وَيَنْهَاهُمْ عَنِ الْمُنْكَرِ وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ
الْخَبَائِثَ وَيَضَعُ عَنْهُمْ إِصْرَهُمْ وَالْأَغْلَالَ الَّتِي كَانَتْ عَلَيْهِمْ ۗ فَالَّذِينَ آمَنُوا بِهِ
وَعَزَّزُوا وَنَصَرُوهُ وَاتَّبَعُوا النُّورَ الَّذِي أُنزِلَ مَعَهُ ۗ أُولَٰئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ

Artinya : “(Yaitu) orang-orang yang mengikut Rasul, Nabi yang ummi yang (namanya) mereka dapati tertulis di dalam Taurat dan Injil yang ada di sisi mereka, yang menyuruh mereka mengerjakan yang ma'ruf dan melarang mereka dari mengerjakan yang mungkar dan menghalalkan bagi mereka segala yang baik dan mengharamkan bagi mereka segala yang buruk dan membuang dari mereka beban-beban dan belenggu-belenggu yang ada pada mereka. Maka orang-orang yang beriman kepadanya, memuliakannya, menolongnya dan mengikuti cahaya yang terang yang diturunkan kepadanya (Al Quran), mereka itulah orang-orang yang beruntung.

Ayat ini menyatakan bahwa pada kalimat “....melarang mereka dari mengerjakan yang mungkar dan menghalalkan bagi mereka segala yang baik....”

bahwa kita di haruskan untuk melakukan usaha yang halal, begitupun untuk berinvestasi maka harus pada perusahaan yang menjalankan usaha yang halal.

Penjelasan ayat tersebut dan juga dari hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kinerja saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional. Maka diharapkan para investor yang akan berinvestasi untuk memilih berinvestasi pada saham syariah.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pengukuran kinerja saham syariah menggunakan delapan metode penilaian kinerja yaitu metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 menyatakan bahwa menurut metode Sharpe, Jensen, *Different Return*, dan M^2 kinerja saham syariah bernilai positif yang berarti kinerjanya baik dan menurut metode Treynor, *Appraisal Ratio*, Sortino dan T^2 saham syariah bernilai negatif yang berarti kinerjanya tidak baik.
2. Pengukuran kinerja saham konvensional menggunakan delapan metode penilaian kinerja yaitu metode Sharpe, Treynor, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, M^2 , Sortino, dan T^2 menyatakan bahwa menurut metode Sharpe, Jensen, *Different Return*, *Appraisal Ratio*, Sortino dan M^2 kinerja saham konvensional bernilai positif berarti kinerjanya baik dan menurut metode Treynor dan T^2 saham konvensional bernilai negatif berarti kinerjanya tidak baik.
3. Perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , dan T^2 menyatakan bahwa nilai kinerja saham syariah lebih tinggi daripada saham konvensional yang berarti kinerja saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Sedangkan perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional menggunakan metode *Different Return*, *Appraisal Ratio* dan Sortino menyatakan bahwa nilai kinerja saham

konvensional lebih tinggi daripada saham syariah yang berarti kinerja saham konvensional lebih baik dari pada saham syariah.

5.2 Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebaiknya perluasan penggunaan sampel dengan menggunakan indeks saham lainnya. Dan mencoba menggunakan pembentukan portofolio dengan metode yang berbeda

2. Bagi Investor

- a. Hasil penelitian ini yang mempunyai portofolio saham saham konvensional yaitu ADRO, AKRA, ASII, BSDE, ICBP, INDF, KLBF, TLKM, UNTR, dan UNVR. Atau saham-saham syariah yaitu: BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, INTP, dan JSMR. Dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam memutuskan suatu investasi dari berbagai alternatif pilihan berinvestasi yang terdapat dalam pasar modal.
- b. Investor diharapkan dapat memilih untuk berinvestasi pada saham syariah karena dari hasil yang menyatakan bahwa kinerja saham syariah JII lebih baik dari pada saham konvensional LQ45.

3. Bagi Pemerintah

Pemerintah diharapkan lebih memperhatikan dan lebih mendukung untuk perkembangan saham syariah karena dari hasil penelitian yang menyatakan bahwa kinerja saham syariah yang lebih baik daripada saham konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Nisa', Qoonitah Fithri. 2018. Perbandingan antara Return Saham Syariah dan Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor Error Correction Model). *Jurnal Inklusif*, 3(2), 147-155.
- Anonim. (2019). Harga Saham. Jakarta: Saham Ok.
- . (2019). Deviden. Jakarta: Info Investasi.
- . (2019). Indeks Jakarta Islamic Index. Jakarta: Saham Ok.
- . (2019). Indeks LQ45. Jakarta: Saham Ok.
- . (2019). Indeks Bursa Jakarta Islamic Index. Jakarta: Saham Ok.
- . (2019). Indeks Bursa LQ45. Jakarta: Saham Ok.
- . (2019). SBIS. Jakarta: Bank Indonesia.
- . (2019). IHSG. Jakarta: IDX.
- Azifah, Nur., Indah, Meirizka. (2016). Analisis Risiko dan Imbal Hasil Portofolio Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21 (1), 60-71.
- Azizah, Lufti Hidayatul., Topowijino., Sulasmiyati, Sri. (2017). Analisis Investasi Portofolio Optimal Saham Syariah dengan Menggunakan Model Markowitz dan Single Index Model (Studi Pada Saham Perusahaan yang Terdaftar DI Jakarta Islamic Index (JII) Periode Desember 2012- Mei 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 42 (1), 11-20.
- Binagkit, Intan Diane., Savitri, Enni. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham-Saham Syariah dan Saham-Saham Konvensional pada Portofolio Optimal dengan Pendekatan Single Index Model (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 8 (3), 1-17.
- Bodie dkk. 2014. Buku 2. Edisi 9. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Djohan, Nanny Veronica., Murhadi, Werner R., Ernawati, Endang. (2014). Kinerja Portofolio Syariah dan Portofolio Non Syariah di Indonesia. Research Gate. *Jurnal*, 1-14

- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi Lavianti. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fitriyani, Nurul. (15 Desember 2013). *NERACA: Saham Syariah Ungguli IHSG dan LQ45*. Diperoleh tanggal 27 Januari 2019 dari <http://www.neraca.co.id/article/35793/saham-syariah-ungguli-ihsg-dan-lq45>.
- Hafidh, Ibnu Bachtiar. (08 November 2012). *Saham Syariah VS Saham Konvensional*. Diperoleh tanggal 27 Januari 2019 dari <http://aksiakhy.blogspot.com/2012/11/saham-syariah-vs-saham-konvensional.html>.
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat.
- Heryanti, Sri Astuti. (2017). Perhitungan Value at Risk Pada Portofolio Optimal: Studi Perbandingan Saham Syariah dan Saham Konvensional. *Ekonomika: Journal of Islamic Economics and Business*, 2 (1), 75-84.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kurniawan, Rizki Dwi dan Asandimitra, Nadia. 2014. Analisis Perbedaan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1354-1366.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Edisi ke-1. Cetakan ke-1. Jakarta: Prenada Media Group.
- Mubarok, Ferry Khusnul., Darmawan, Ahmad Ridho., Lualiyah, Zahrotul. (2017). Optimalisasi Portofolio Nilai Saham: Studi Komparasi Kinerja Saham Syariah dan Konvensional. *Economicai : Jurnal Ekonomi Islam*, 8 (2), 309-366.
- Muhammad. 2007. *Aspek Hukum dalam Muallamat*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Munir, Misbahul., Djalaluddin, A. 2006. *Ekonomi Qurani: Doktrin Reformasi Ekonomi dalam Al-Qur'an*. Cetakan ke-1. Malang: UIN Malang Press.

- Muthoharoh dan Sutapa. 2014. Perbandingan Saham berbasis Syariah dengan Saham Konvensional sebagai Analisa Kelayakan Investasi bagi Investor Muslim. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 3 (2), 101-112.
- Nurdiana, Ilfi. 2008. *Hadis-Hadis Ekonomi*. Malang: UIN-Malang Press.
- Nurdin, Ade Ali. (2009). Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah dengan Saham-Saham Unggulan Berbasis Konvensional di Bursa Efek Indonesia. *Ekspansi Jurnal Ekonomi, Perbankan, dan Akuntansi*, 1 (2), 173-188.
- Pardosi, Bernanto., Wijayanto, Andhi. (2013). Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*, 4 (1), 1-9.
- Pertiwi, Nanda. 2017. *Skripsi*. Komparasi Kinerja Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika Serikat dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Differen Return, dan Appraisal Ratio.
- Rahmah, Fuaziatur. 2016. *Skripsi*. Analisis Portofolio Optimal Pada Saham Konvensional dan Saham Syariah yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015.
- Sharpe, William dkk. 2006. *Investment*. Jakarta : PT INDEKS.
- Setiawan, Budi. (2017). Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syarian dan Konvensional : Suatu kajian Empiris pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8 (1), 35-40.
- Setiawan, Chandra., Oktariza, Hesty. 2013. Syariah and Conventional Stocks Performance of Public Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance, and Economics*, 3(1), 51-64.
- Sholihah, Aminatus dan Asandimitra, Nadia. 2017. Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus pada ISSI dan IHSG). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1-9.
- Suciningtyas, Inayatul Hikmah. 2009. *Skripsi*. Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional (Studi Danareksa Syariah Berimbang dan Danareksa Anggrek pada PT Danareksa Invesment Mmanagement Periode 2005-2007).
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Cetakan Ke-25. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN MALIKI Press.

Zahid, Mohamad. 2015. *Skripsi*. Menentukan Portofolio Optimal Treynor-Black Model dengan Evaluasi Kinerja Portofolio Metode Jensen, Sharpe, Sortino, Information Ratio, T^2 , dan M^2 .

Zubir, Zalim. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.



Lampiran 1. Perhitungan Return dan Return Ekspektasian Saham Syariah 2013-2017

Kode	Return					Expected Return
	2013	2014	2015	2016	2017	
AALI	0,2921	-0,0151	-0,3169	0,0817	-0,1881	-0,0292
ADRO	-0,2964	-0,0188	-0,4733	2,3741	0,1605	0,3492
AKRA	0,0699	-0,0400	0,7658	-0,1637	0,0583	0,1380
ASII	-0,0853	0,1143	-0,1767	0,3980	0,0187	0,0538
BSDE	0,1757	0,4109	0,0000	-0,0222	-0,0313	0,1066
ICBP	0,3321	0,3061	0,0482	-0,3522	0,0568	0,0782
INDF	0,1525	0,0561	-0,2084	0,5639	-0,0082	0,1112
KLBF	0,1953	0,4792	-0,2683	0,1621	0,1300	0,1397
LPKR	-0,0760	0,1392	0,0181	-0,3025	-0,3196	-0,1081
LSIP	-0,1322	0,0031	-0,2772	0,3462	-0,1322	-0,0385
PGAS	0,0186	0,3731	-0,5166	0,0177	-0,3234	-0,0861
SMGR	-0,0816	0,1714	-0,2775	-0,1684	0,1125	-0,0487
TLKM	0,2444	0,3742	0,1168	0,3196	0,1577	0,2425
UNTR	-0,0183	-0,0582	0,0023	0,2769	0,6946	0,1795
UNVR	0,2630	0,2566	0,1584	0,0601	0,4526	0,2381

Sumber : Galeri investasi UIN Malang data diolah penulis

Lampiran 2. Perhitungan Standar Deviasi Saham Syariah 2013-2017

KODE	RETURN					STANDAR DEVIASI
	2013	2014	2015	2016	2017	
ADRO	-0,2964	-0,0188	-0,4733	2,3741	0,1605	1,0358
AKRA	0,0699	-0,0400	0,7658	-0,1637	0,0583	0,3249
ASII	-0,0853	0,1143	-0,1767	0,3980	0,0187	0,1979
BSDE	0,1757	0,4109	0,0000	-0,0222	-0,0313	0,1699
ICBP	0,3321	0,3061	0,0482	-0,3522	0,0568	0,2462
INDF	0,1525	0,0561	-0,2084	0,5639	-0,0082	0,2554
KLBF	0,1953	0,4792	-0,2683	0,1621	0,1300	0,2389
TLKM	0,2444	0,3742	0,1168	0,3196	0,1577	0,0962
UNTR	-0,0183	-0,0582	0,0023	0,2769	0,6946	0,2835
UNVR	0,2630	0,2566	0,1584	0,0601	0,4526	0,1304

Sumber : Galeri Investasi UIN Malang data diolah penulis

Lampiran 3. Perhitungan Return Pasar Saham Syariah 2013-2017

Tahun	Indeks JII	RM
2017	759,0700	0,0936
2016	694,1270	0,1505
2015	603,3490	-0,1269
2014	691,0390	0,1810
2013	585,1100	-0,0163
2012	594,7890	-
Rata-rata		0,0564

Sumber : www.sahamok.com data diolah penulis 2019

Lampiran 4. Perhitungan Return Bebas Saham Syariah 2013-2017

Tahun	SBIS 12 bulan	RF
2017	5,27%	0,0527
2016	6,00%	0,0600
2015	7,15%	0,0715
2014	7,50%	0,0750
2013	8,10%	0,0810
Rata –rata	6,80%	0,0680

Sumber: www.bi.go.id data diolah penulis 2019

Lampiran 5. Perhitungan Beta dan Alfa Saham Syariah 2013-2017

KODE	B	α
ADRO	5,5424	-0,2928
AKRA	-2,5705	0,1527
ASII	1,3647	-0,0739
BSDE	0,6914	-0,0330
ICBP	-0,2432	0,0181
INDF	1,8569	-0,0984
KLBF	1,7370	-0,0901
TLKM	0,7931	-0,0310
UNTR	-0,3484	0,0298
UNVR	-0,3171	0,0313
RM	1,0000	-0,0532

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 6. Perhitungan Indeks Sharpe Saham Syariah 2013-2017

KODE	E(R_I)	RF	σ_i	S_p
ADRO	0,3492	0,0680	1,0358	0,2714
AKRA	0,1380	0,0680	0,3249	0,2155
ASII	0,0538	0,0680	0,1979	-0,0720
BSDE	0,1066	0,0680	0,1699	0,2269
ICBP	0,0782	0,0680	0,2462	0,0412
INDF	0,1112	0,0680	0,2554	0,1688
KLBF	0,1397	0,0680	0,2389	0,2998
TLKM	0,2425	0,0680	0,0962	1,8138
UNTR	0,1795	0,0680	0,2835	0,3931
UNVR	0,2381	0,0680	0,1304	1,3045
RATA-RATA				0,4663

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 7. Perhitungan Indeks Treynor Saham Syariah 2013-2017

KODE	E(R_I)	RF	β	T_P
ADRO	0,3492	0,0680	5,5424	0,0507
AKRA	0,1380	0,0680	-2,5705	-0,0272
ASII	0,0538	0,0680	1,3647	-0,0104
BSDE	0,1066	0,0680	0,6914	0,0558
ICBP	0,0782	0,0680	-0,2432	-0,0417
INDF	0,1112	0,0680	1,8569	0,0232
KLBF	0,1397	0,0680	1,7370	0,0412
TLKM	0,2425	0,0680	0,7931	0,2200
UNTR	0,1795	0,0680	-0,3484	-0,3198
UNVR	0,2381	0,0680	-0,3171	-0,5364
RATA-RATA				-0,0545

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 8. Perhitungan Indeks Jensen Saham Syariah 2013-2017

KODE	E(R_I)	RF	RM	B	J_p
ADRO	0,3492	0,0680	0,0564	5,5424	0,3458
AKRA	0,1380	0,0680	0,0564	-2,5705	0,0400
ASII	0,0538	0,0680	0,0564	1,3647	0,0017
BSDE	0,1066	0,0680	0,0564	0,6914	0,0466
ICBP	0,0782	0,0680	0,0564	-0,2432	0,0073
INDF	0,1112	0,0680	0,0564	1,8569	0,0648
KLBF	0,1397	0,0680	0,0564	1,7370	0,0919
TLKM	0,2425	0,0680	0,0564	0,7931	0,1837
UNTR	0,1795	0,0680	0,0564	-0,3484	0,1074
UNVR	0,2381	0,0680	0,0564	-0,3171	0,1664
RATA-RATA					0,1056

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 9. Perhitungan *Different Return* Saham Syariah 2013-2017

Kode	Rf	Rm	Σ_m	Σ_i	<i>Different Return</i>
ADRO	0,0680	0,0564	0,1137	1,0358	-0,0382
AKRA	0,0680	0,0564	0,1137	0,3249	0,0347
ASII	0,0680	0,0564	0,1137	0,1979	0,0477
BSDE	0,0680	0,0564	0,1137	0,1699	0,0506
ICBP	0,0680	0,0564	0,1137	0,2462	0,0428
INDF	0,0680	0,0564	0,1137	0,2554	0,0418
KLBF	0,0680	0,0564	0,1137	0,2389	0,0435
TLKM	0,0680	0,0564	0,1137	0,0962	0,0582
UNTR	0,0680	0,0564	0,1137	0,2835	0,0390
UNVR	0,0680	0,0564	0,1137	0,1304	0,0547
RATA-RATA					0,0375

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 10. Perhitungan *Appraisal Ratio* Saham Syariah 2013-2017

KODE	A	σ_{ep}	<i>Appraisal Ratio</i>
ADRO	-0,2928	0,1137	-2,5750
AKRA	0,1527	0,1137	1,3430
ASII	-0,0739	0,1137	-0,6500
BSDE	-0,0330	0,1137	-0,2900
ICBP	0,0181	0,1137	0,1593
INDF	-0,0984	0,1137	-0,8656
KLBF	-0,0901	0,1137	-0,7920
TLKM	-0,0310	0,1137	-0,2730
UNTR	0,0298	0,1137	0,2618
UNVR	0,0313	0,1137	0,2753
RATA-RATA			-0,3406

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 11. Perhitungan M^2 Saham Syariah 2013-2017

KODE	RF	$E(R_i)$	Σi	σ_m	M^2
ADRO	0,0680	0,3492	1,0358	0,1137	0,0989
AKRA	0,0680	0,1380	0,3249	0,1137	0,0925
ASII	0,0680	0,0538	0,1979	0,1137	0,0599
BSDE	0,0680	0,1066	0,1699	0,1137	0,0938
ICBP	0,0680	0,0782	0,2462	0,1137	0,0727
INDF	0,0680	0,1112	0,2554	0,1137	0,0872
KLBF	0,0680	0,1397	0,2389	0,1137	0,1021
TLKM	0,0680	0,2425	0,0962	0,1137	0,2743
UNTR	0,0680	0,1795	0,2835	0,1137	0,1127
UNVR	0,0680	0,2381	0,1304	0,1137	0,2164
RATA-RATA					0,1211

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 12. Perhitungan Sortino Saham Syariah 2013-2017

KODE	E(R_I)	RF	D_p	Sortino
ADRO	0,3492	0,0680	0,0618	4,5464
AKRA	0,1380	0,0680	0,0085	-7,9643
ASII	0,0538	0,0680	0,0366	-1,8579
BSDE	0,1066	0,0680	0,0190	-3,5759
ICBP	0,0782	0,0680	0,0285	-2,3875
INDF	0,1112	0,0680	0,0175	-3,8862
KLBF	0,1397	0,0680	0,0080	-8,5005
TLKM	0,2425	0,0680	0,0263	-2,5887
UNTR	0,1795	0,0680	0,0053	-12,9241
UNVR	0,2381	0,0680	0,0248	-2,7418
RATA-RATA				-4,1880

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 13. Perhitungan T² Saham Syariah 2013-2017

KODE	A	B	T²
ADRO	-0,2928	5,5424	-0,0528
AKRA	0,1527	-2,5705	-0,0594
ASII	-0,0739	1,3647	-0,0542
BSDE	-0,0330	0,6914	-0,0477
ICBP	0,0181	-0,2432	-0,0745
INDF	-0,0984	1,8569	-0,0530
KLBF	-0,0901	1,7370	-0,0518
TLKM	-0,0310	0,7931	-0,0391
UNTR	0,0298	-0,3484	-0,0854
UNVR	0,0313	-0,3171	-0,0987
RATA-RATA			-0,0617

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 14. Perhitungan Return dan Return Ekpektasian Saham Konvensional 2013-2017

TAHUN	RETURN					RETURN EKSPEKTASIAN
	2013	2014	2015	2016	2017	
ASRI	-0,2590	0,3186	-0,3750	0,0262	0,0156	-0,0547
BBCA	0,0632	0,3774	0,0213	0,1752	0,4242	0,2123
BBNI	0,1069	0,5809	-0,1619	0,1499	0,8381	0,3028
BBRI	0,0756	0,6424	0,0060	-0,7683	0,7424	0,1396
BMRI	-0,0020	0,3997	-0,1173	0,2801	-0,2917	0,0538
CPIN	-0,0627	0,1253	-0,3045	0,2100	-0,0110	-0,0086
GGRM	-0,2398	0,4643	-0,0511	0,2091	0,3521	0,1469
INTP	-0,0690	0,3175	-0,0904	-0,2686	0,4675	0,0714
JSMR	-0,1185	0,5073	-0,2528	-0,1583	0,4956	0,0947
MNCN	0,0740	-0,0084	-0,2532	-0,0086	-0,2439	-0,0880

Sumber : Galeri Investasi UIN Malang data diolah penulis

Lampiran 15. Perhitungan Standar Deviasi Saham Konvensional 2013-2017

TAHUN	RETURN					STANDAR DEVIASI
	2013	2014	2015	2016	2017	
BBCA	0,0632	0,3774	0,0213	0,1752	0,4242	0,1626
BBNI	0,1069	0,5809	-0,1619	0,1499	0,8381	0,3582
BBRI	0,0756	0,6424	0,0060	-0,7683	0,7424	0,5408
BMRI	-0,0020	0,3997	-0,1173	0,2801	-0,2917	0,2540
GGRM	-0,2398	0,4643	-0,0511	0,2091	0,3521	0,2590
INTP	-0,0690	0,3175	-0,0904	-0,2686	0,4675	0,2753
JSMR	-0,1185	0,5073	-0,2528	-0,1583	0,4956	0,3350

Sumber : Galeri Investasi UIN Malang data diolah penulis

Lampiran 16. Perhitungan Return Pasar Saham Konvensional 2013-2017

Tahun	Indeks LQ45	RM
2017	1079,3850	0,2202
2016	884,6190	0,1170
2015	792,0330	-0,1186
2014	898,5810	0,2636
2013	711,1350	-0,0325
2012	735,0420	-
Rata-rata		0,0899

Sumber : www.sahamok.com data diolah penulis 2019

Lampiran 17. Perhitungan Return Bebas Saham Konvensional 2013-2017

Tahun	SBIS 12 bulan	RF
2017	7,15%	0,0715
2016	6,77%	0,0677
2015	7,15%	0,0715
2014	6,00%	0,0600
2013	6,35%	0,0635
Rata-rata	6,68%	0,0668

Sumber: www.bi.go.id data diolah penulis 2019

Lampiran 18. Perhitungan Beta dan Alfa Saham Konvensional 2013-2017

KODE	B	A
BBCA	-0,0710	0,0255
BBNI	-0,1244	0,0384
BBRI	-1,8663	0,1804
BMRI	1,1225	-0,0961
GGRM	-0,1397	0,0258
INTP	-0,1397	0,0190
JSMR	-0,8039	0,0808
RM	1,0000	-0,0818

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 19. Perhitungan Indeks Sharpe Saham Konvensional 2013-2017

KODE	$E(R_i)$	RF	σ_i	S_p
BBCA	0,2123	0,0668	0,1626	0,8942
BBNI	0,3028	0,0668	0,3582	0,6587
BBRI	0,1396	0,0668	0,5408	0,1346
BMRI	0,0538	0,0668	0,2540	-0,0514
GGRM	0,1469	0,0668	0,2590	0,3092
INTP	0,0714	0,0668	0,2753	0,0166
JSMR	0,0947	0,0668	0,3350	0,0831
RATA-RATA				0,2921

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 20. Perhitungan Indeks Treynor Saham Konvensional 2013-2017

KODE	$E(R_i)$	RF	B	T_P
BBCA	0,2123	0,0668	-0,0710	-2,0496
BBNI	0,3028	0,0668	-0,1244	-1,8961
BBRI	0,1396	0,0668	-1,8663	-0,0390
BMRI	0,0538	0,0668	1,1225	-0,0116
GGRM	0,1469	0,0668	-0,1397	-0,5732
INTP	0,0714	0,0668	-0,1397	-0,0327
JSMR	0,0947	0,0668	-0,8039	-0,0346
RATA-RATA				-0,6624

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 21. Perhitungan Indeks Jensen Konvensional 2013-2017

KODE	$E(R_i)$	RF	RM	B	J_P
BBCA	0,2123	0,0668	0,0899	-0,0710	0,1471
BBNI	0,3028	0,0668	0,0899	-0,1244	0,2388
BBRI	0,1396	0,0668	0,0899	-1,8663	0,1158
BMRI	0,0538	0,0668	0,0899	1,1225	-0,0389
GGRM	0,1469	0,0668	0,0899	-0,1397	0,0833
INTP	0,0714	0,0668	0,0899	-0,1397	0,0078
JSMR	0,0947	0,0680	0,0899	-0,8039	0,0464
RATA-RATA					0,0857

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 22. Perhitungan *Different Return* Saham Konvensional 2013-2017

KODE	RF	RM	σ_m	σ_i	<i>Different Return</i>
BBCA	0,0668	0,0899	0,1458	0,1626	0,0926
BBNI	0,0668	0,0899	0,1458	0,3582	0,1235
BBRI	0,0668	0,0899	0,1458	0,5408	0,1524
BMRI	0,0668	0,0899	0,1458	0,2540	0,1070
GGRM	0,0668	0,0899	0,1458	0,2590	0,1078
INTP	0,0668	0,0899	0,1458	0,2753	0,1104
JSMR	0,0680	0,0899	0,1458	0,3350	0,1198
RATA-RATA					0,1162

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 23. Perhitungan *Appraisal Ratio* Saham Konvensional 2013-2017

KODE	A	σ_{ep}	<i>Appraisal Ratio</i>
BBCA	0,0255	0,1458	0,1746
BBNI	0,0384	0,1458	0,2634
BBRI	0,1804	0,1458	1,2368
BMRI	-0,0961	0,1458	-0,6590
GGRM	0,0258	0,1458	0,1767
INTP	0,0190	0,1458	0,1302
JSMR	0,0808	0,1458	0,5540
RATA-RATA			0,2681

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 24. Perhitungan M^2 Saham Konvensional 2013-2017

KODE	RF	$E(R_i)$	σ_i	σ_m	M^2
BBCA	0,0668	0,2123	0,1626	0,1458	0,1972
BBNI	0,0668	0,3028	0,3582	0,1458	0,1629
BBRI	0,0668	0,1396	0,5408	0,1458	0,0865
BMRI	0,0668	0,0538	0,2540	0,1458	0,0594
GGRM	0,0668	0,1469	0,2590	0,1458	0,1119
INTP	0,0668	0,0714	0,2753	0,1458	0,0693
JSMR	0,0680	0,0947	0,3350	0,1458	0,0790
RATA-RATA					0,1094

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 25. Perhitungan Sortino Saham Konvensional 2013-2017

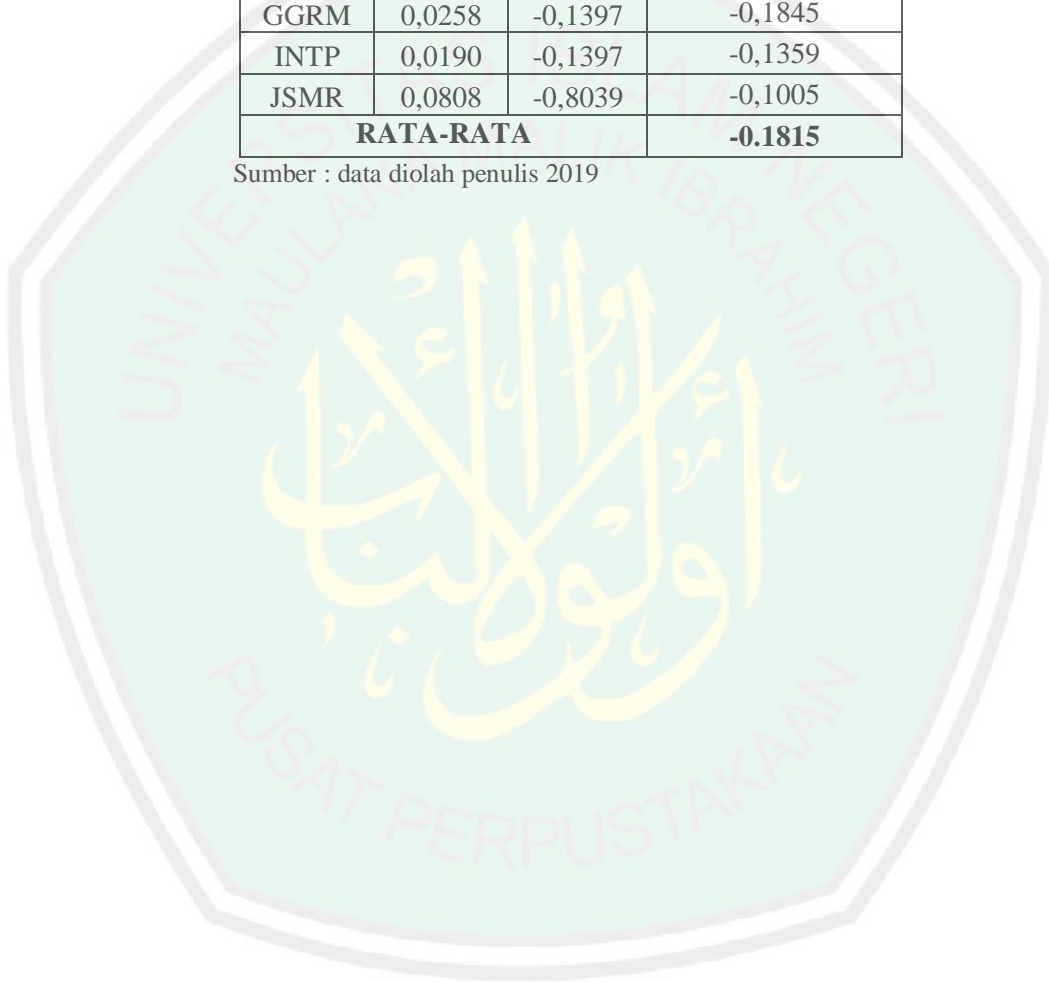
KODE	$E(R_i)$	RF	D_p	Sortino
BBCA	0,2123	0,0668	0,0221	6,5762
BBNI	0,3028	0,0668	0,1009	2,3377
BBRI	0,1396	0,0668	0,0465	1,5637
BMRI	0,0538	0,0668	0,0179	-0,7275
GGRM	0,1469	0,0668	0,0490	1,6352
INTP	0,0714	0,0668	0,0238	0,1917
JSMR	0,0947	0,0680	0,0316	0,8818
RATA-RATA				1,7798

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 26. Perhitungan T² Saham Konvensional 2013-2017

KODE	α	B	T²
BBCA	0,0255	-0,0710	-0,3589
BBNI	0,0384	-0,1244	-0,3087
BBRI	0,1804	-1,8663	-0,0966
BMRI	-0,0961	1,1225	-0,0856
GGRM	0,0258	-0,1397	-0,1845
INTP	0,0190	-0,1397	-0,1359
JSMR	0,0808	-0,8039	-0,1005
RATA-RATA			-0.1815

Sumber : data diolah penulis 2019



Lampiran 27 . Uji Normalitas Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SHARPE	TREYNOR	JENSEN	DIFFERENT RETURN	APPRAISAL RATIO	M2	SORTINO	T2
N		10	10	10	10	10	10	10	10
Normal Parameters ^a	Mean	.466300	-.053810	.105560	.037480	-.340620	.121050	4.188050E0	-.061660
	Std. Deviation	.6026422	.2159314	.1041315	.0275341	1.0220576	.0685380	4.7052389E0	.0186062
Most Extreme Differences	Absolute	.348	.322	.193	.360	.204	.348	.226	.256
	Positive	.348	.206	.193	.226	.173	.348	.210	.127
	Negative	-.186	-.322	-.159	-.360	-.204	-.186	-.226	-.256
Kolmogorov-Smirnov Z		1.102	1.019	.610	1.138	.644	1.102	.713	.809
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177	.250	.851	.150	.801	.176	.689	.530
a. Test distribution is Normal.									

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 28. Uji Normalitas Saham Konvensional

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SHARPE	TREYNOR	JENSEN	DIFFERENT RETURN	APPRAISAL RATIO	M2	SORTINO	T2
N		7	7	7	7	7	7	7	7
Normal Parameters ^a	Mean	.292143	-.662400	.086471	.116214	.268100	.109457	1.779829	-.181529
	Std. Deviation	.3558071	.9180704	.0924268	.0188082	.5650616	.0518554	2.3451842 E0	.1100793
Most Extreme Differences	Absolute	.242	.323	.113	.206	.261	.242	.263	.232
	Positive	.242	.239	.113	.206	.218	.242	.263	.192
	Negative	-.167	-.323	-.093	-.169	-.261	-.167	-.143	-.232
Kolmogorov-Smirnov Z		.642	.854	.299	.546	.690	.641	.696	.614
Asymp. Sig. (2-tailed)		.805	.459	1.000	.927	.728	.805	.718	.845
a. Test distribution is Normal.									

Sumber : data diolah penulis 2019



Lampiran 29. *Statistics Deskriptif*

Statistics Deskriptif

METODE	SAHAM	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SHARPE	JII	10	.466300	.6026422	.1905722
	LQ45	7	.292143	.3558071	.1344824
TREYNOR	JII	10	-.053810	.2159314	.0682835
	LQ45	7	-.662400	.9180704	.3469980
JENSEN	JII	10	.105560	.1041315	.0329293
	LQ45	7	.086471	.0924268	.0349340
DIFFERENT RETURN	JII	10	.037480	.0275341	.0087070
	LQ45	7	.116214	.0188082	.0071088
APPRAISAL RATIO	JII	10	-.340620	1.0220576	.3232030
	LQ45	7	.268100	.5650616	.2135732
M2	JII	10	.121050	.0685380	.0216736
	LQ45	7	.109457	.0518554	.0195995
SORTINO	JII	10	-4.188050E0	4.7052389	1.4879272
	LQ45	7	1.779829E0	2.3451842	.8863963
T2	JII	10	-.061660	.0186062	.0058838
	LQ45	7	-.181529	.1100793	.0416061

Sumber : data diolah penulis 2019

Lampiran 30. Independent Sample Test

		Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Sharpe	Equal variances assumed	.956	.344	.682	15	.506	.1741571	.2553788	-.3701698	.7184841
	Equal variances not assumed			.747	14.720	.467	.1741571	.2332451	-.3238179	.6721322
Treydor	Equal variances assumed	16.702	.001	2.044	15	.059	.6085900	.2977773	-.0261072	1.2432872
	Equal variances not assumed			1.721	6.467	.132	.6085900	.3536527	-.2418363	1.4590163
Jensen	Equal variances assumed	.046	.834	.389	15	.703	.0190886	.0490907	-.0855458	.1237229
	Equal variances not assumed			.398	14.020	.697	.0190886	.0480075	-.0838635	.1220406
Different Return	Equal variances assumed	.060	.810	-6.542	15	.000	-.0787343	.0120347	-.1043856	-.0530829
	Equal variances not assumed			-7.005	15.000	.000	-.0787343	.0112405	-.1026928	-.0547758
Appraisal Ratio	Equal variances assumed	1.351	.263	-1.422	15	.175	-.6087200	.4280544	-1.5210964	.3036564

	Equal variances not assumed			-1.571	14.445	.138	-.6087200	.3873935	-1.4372033	.2197633
M2	Equal variances assumed	.213	.651	.377	15	.711	.0115929	.0307523	-.0539541	.0771398
	Equal variances not assumed			.397	14.846	.697	.0115929	.0292213	-.0507472	.0739329
Sortino	Equal variances assumed	2.027	.175	-3.078	15	.008	-5.9678786	1.9391450	-	-1.8346889
	Equal variances not assumed			-3.446	13.896	.004	-5.9678786	1.7319427	10.1010682	-2.2506272
T2	Equal variances assumed	16.843	.001	3.421	15	.004	.1198686	.0350367	.0451896	.1945475
	Equal variances not assumed			2.853	6.241	.028	.1198686	.0420201	.0180030	.2217342

Sumber : data diolah penulis 2019



BUKTI KONSULTASI

Nama : Etika Aminatus Sholihah
 NIM / Jurusan : 15510109 / Manajemen
 Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM.
 Judul Skripsi : Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah dan Konvensional

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	11 Juli 2018	Pengajuan <i>outline</i>	1. 
2.	30 Juli 2018	Bab I	2. 
3.	29 Oktober 2018	Revisi Bab I	3. 
4.	7 November 2018	Bab I – III	4. 
5.	22 November 2018	Revisi Bab I - III	5. 
6.	28 November 2018	Revisi Bab I - III	6. 
7.	30 November 2018	Revisi Bab I - III	7. 
8.	05 Desember 2018	Revisi dan Acc Proposal	8. 
9.	22 Januari 2019	Seminar Proposal	9. 
10.	30 Januari 2019	Acc Proposal	10. 
11.	11 Maret 2019	Skripsi Bab IV	11. 
12.	20 Maret 2019	Skripsi Bab IV – V	12. 
13.	21 Maret 2019	Revisi dan Acc Skripsi	13. 

Malang, 21 Maret 2019

Mengetahui :
Ketua Jurusan Manajemen,





KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Etika Aminatus Sholihah
NIM : 15510109
Handphone : 085608345964
Konsentrasi : Keuangan
Email : Etikasholihah25@gmail.com
Judul Skripsi : Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah dan Konvensional

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
21%	20%	2%	4%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 29 April 2019

UP2M

Zuraidah, S.E.,M.SA
197612102009122001

Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah dan Konvensional

ORIGINALITY REPORT

21%

SIMILARITY INDEX

20%

INTERNET SOURCES

2%

PUBLICATIONS

4%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	8%
2	pt.scribd.com Internet Source	2%
3	media.neliti.com Internet Source	1%
4	eprints.uns.ac.id Internet Source	1%
5	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1%
6	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	1%
7	ejournal.uigm.ac.id Internet Source	1%
8	www.scribd.com Internet Source	1%

9	Submitted to Universitas Muhammadiyah Sidoarjo Student Paper	<1%
10	repository.usu.ac.id Internet Source	<1%
11	warungekonomiislam.blogspot.com Internet Source	<1%
12	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	<1%
13	ejournal.radenintan.ac.id Internet Source	<1%
14	eprint.stieww.ac.id Internet Source	<1%
15	www.pekerjadata.com Internet Source	<1%
16	www.omicsonline.org Internet Source	<1%
17	www.bni-am.co.id Internet Source	<1%
18	Fithriya Zahra. "Analisis Pembentukan Portofolio Saham Menggunakan Model Indeks Tunggal pada Saham Indeks LQ-45 Periode Januari 2013 sampai dengan Juli 2016 di Bursa Efek Indonesia", Journal of Secretary	<1%

and Business Administration, 2017

Publication

19	Refky Fielnanda. "Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia", AL-FALAH : Journal of Islamic Economics, 2017 Publication	<1%
20	Submitted to Universitas Muhammadiyah Yogyakarta Student Paper	<1%
21	eprints.umm.ac.id Internet Source	<1%
22	Submitted to Universitas Sebelas Maret Student Paper	<1%
23	adoc.tips Internet Source	<1%
24	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1%
25	id.scribd.com Internet Source	<1%
26	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
27	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
28	www.neraca.co.id Internet Source	<1%

29	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1%
30	www.syekhnurjati.ac.id Internet Source	<1%
31	ejournal.uin-suska.ac.id Internet Source	<1%
32	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1%
33	lib.unnes.ac.id Internet Source	<1%
34	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1%
35	infoinvestasi.com Internet Source	<1%
36	Submitted to Udayana University Student Paper	<1%
37	docplayer.info Internet Source	<1%
38	edwanansari.blogspot.com Internet Source	<1%
39	eprints.uny.ac.id Internet Source	<1%

40	Anny Widiasmara, Putri Widyasari. "PENGUNAAN MODEL INDEKS TUNGGAL DALAM MENILAI RESIKO DAN RETURN SAHAM UNTUK PILIHAN BERINVESTASI", INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI, 2018 Publication	<1%
41	journal.unesa.ac.id Internet Source	<1%
42	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<1%
43	beraniberdakwah.blogspot.com Internet Source	<1%
44	fr.scribd.com Internet Source	<1%
45	bisnis-bestprofit.blogspot.com Internet Source	<1%
46	Submitted to Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya Student Paper	<1%
47	www.docstoc.com Internet Source	<1%
48	id.123dok.com Internet Source	<1%
49	eprints.mdp.ac.id Internet Source	<1%

50	repository.maranatha.edu Internet Source	<1%
51	idr.uin-antasari.ac.id Internet Source	<1%
52	ridwantaufiq77.blogspot.com Internet Source	<1%
53	ijllalw.org Internet Source	<1%
54	www.bbterm.rs Internet Source	<1%
55	Nur Kholidah, Miftahur Rahman Hakim, Edy Purwanto. "Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M ² , dan TT", Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE), 2019 Publication	<1%
Exclude quotes <input type="checkbox"/> Off		Exclude matches <input type="checkbox"/> Off
Exclude bibliography <input type="checkbox"/> Off		

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Etika Aminatus Sholihah

Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 21 Juli 1996

Alamat Asal : RT. 007 RW. 001 Desa Ngogri
Kecamatan Megaluh Kabupaten Jombang

Alamat Kos : Jl. Sunan Kalijaga Dalam III Kav. B7 Dinoyo
Lowokwaru Malang

Telepon/Hp : 0321-888976 / 085608345964

E-mail : etikasholihah25@gmail.com

Facebook : Etika Aminatus Sholihah

Instagram : etikasholihah

Pendidikan Formal

2001 – 2003 : RA Dewi Sartika Megaluh

2003 – 2009 : MI Mamba'ul Ulum Megaluh

2009 – 2012 : MTsN Mamba'ul Ma'arif Denanyar Jombang

2012 – 2015 : MAN Mamba'ul Ma'arif Denanyar Jombang

2015 – 2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang

Pendidikan Non Formal

2009 – 2010 : Lembaga Bahasa Arab Inggris Yayasan Mamba'ul
Ma'arif Denanyar Jombang

2015 – 2016 : Ma'had Sunan Ampel Al – Ali
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang

2015 – 2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang

2016 – 2017 : Program Perkuliahan Bahasa Inggris
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang

Pengalaman Organisasi

1. Anggota Ikatan Alumni Pondok Pesantren Mamba'ul Ma'arif tahun 2015
2. Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Malang tahun 2015
3. Anggota Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia tahun 2015
4. Anggota Ikatan Mahasiswa Jombang tahun 2015
5. Anggota Bidang Kewirausahaan Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen UIN Malang tahun 2016
6. Pengurus Bidang Networking Ikatan Alumni Pondok Pesantren Mamba'ul Ma'arif tahun 2016 - 2017
7. Anggota Pengurus Departemen PSDM Ikatan Mahasiswa Jombang tahun 2016
8. Bendahara Ikatan Mahasiswa Jombang tahun 2016 – 2018
9. Anggota Pengurus Biro Keislaman Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia tahun 2016 – 2018
10. Anggota Departemen Dalam Negeri Dewan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Malang tahun 2017
11. Anggota Pengurus Bidang Keagamaan Alumni Pondok Pesantren Mamba'ul Ma'arif tahun 2017 - 2019
12. Dewan Pertimbangan Organisasi Ikatan Mahasiswa Jombang tahun 2018 – 2019

Aktivitas dan Pelatihan

1. Peserta Orientasi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
2. Peserta Orientasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
3. Peserta Orientasi Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
4. Peserta Orientasi Ma'had Sunan Ampel Al - Ali Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
5. Peserta Orientasi Mabna Ummu Salamah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015

6. Peserta Diklat Dasar Koperasi Mahasiswa Padang Bulan Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
7. Peserta MAPABA PMII Rayon Ekonomi “ Moch. Hatta” Tahun 2015
8. Peserta Pelatihan Makalah dan Teknik Presentasi UPKM Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
9. Peserta Seminar Nasional Youngpreneur HMJ Manajemen Tahun 2015
10. Peserta Training of Teacher Mabna Ummu Salamah Tahun 2016
11. Peserta Workshop Kemahasiswaan dan Character Building Fakultas Ekonomi UIN Malang Tahun 2016
12. Peserta Pelatihan Kader Dasar PMII Rayon Ekonomi “ Moch. Hatta” Tahun 2016
13. Peserta Seminar Nasional HMJ Manajemen Tahun 2016
14. Peserta Seminar Nasional DEMA Fakultas Ekonomi Tahun 2017
15. Peserta Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Tahun 2017

Malang, 11 April 2019

Etika Aminatus Sholihah

