KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA, DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DIFFERENTIAL RETURN* DAN *APPRAISAL RATIO*

SKRIPSI



O l e h :

NANDA PERTIWI
NIM: 13510137

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA, DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DIFFERENTIAL RETURN* DAN *APPRAISAL RATIO*

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

O l e h :

NANDA PERTIWI
NIM: 13510137

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LEMBAR PERSETUJUAN

KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA, DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DIFFERENTIAL RETURN,* DAN *APPRAISAL RATIO*

SKRIPSI

Oleh

NANDA PRTIWI
NIM : 13510137

Telah disetujui 29 Desember 2016

Dosen Pembimbing,

Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP 19740918 200312 2 004

Mengetahui:
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707200501 1005

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LEMBAR PENGESAHAN

KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA, DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DIFFERENTIAL RETURN* DAN *APPRAISAL RATIO*

SKRIPSI

Oleh :

NANDA PERTIWI
NIM: 13510137

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 5 Januari 2017

Susunan Dewan Penguji		Tanda Tangan
1. Ketua Penguji **Muhammad Sulhan, SE., MM** NIP.19740604 200604 1 002	:	( )
2. Sekretaris/Pembimbing **Dr. Indah Yuliana, SE., MM** NIP. 19740918 200312 2 004	:	( )
3. Penguji Utama **Hj. Meldona, SE., MM., Ak. CA** NIP. 19770702 200604 2 001	:	( )

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Nanda Pertiwi
NIM	: 13510137
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa **"Skripsi"** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

"KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA, DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DIFFERENTIAL RETURN* DAN *APPRAISAL RATIO*"

adalah hasil karya saya sendiri, bukan **"duplikasi"** darikarya 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 Januari 2017

Hormat saya,



Nanda Pertiwi

NIM : 13510137

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	:	Nanda Pertiwi
Nim	:	13510137
Jurusan/Prodi	:	Manajemen / Keuangan
Fakultas	:	Ekonomi
Judul Skripsi	:	KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA, DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TRTEYNOR, JENSEN, DIFFERENTIAL RETURN* DAN *APPRAISAL RATIO*

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*) dengan alasan agar tidak terjadi plagiasi terhadap karya ilmiah.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 11 Januari 2017

Dosen Pembimbing

Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004

Mahasiswa

METERAI TEMPEL 2DD3CADF957902044 6000 ENAM RIBU RUPIAH

Nanda Pertiwi
NIM. 13510137

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk:

Ibu, (Hartatik) yang selalu sabar dalam merawatku dan berikhtiar untuk kesehatanku, serta selalu memberikan restu doanya dalam segala urusan. Ayah, (Wagiyo Utomo) yang sangat menyayangi, selalu memberikan nilai-nilai kebaikan dan memberikan yang terbaik Serta doa untuk anak-anaknya.

Adikku, (Yohana Tista Wahyudha) yang menjadi motivasi untuk segera lulus 7 semester, sehingga bisa ikut membantu orang tua dalam merawat dan menyekolahkan setinggi yang ia ingin.

My dearest friends, Nafis, Indana, Ipeh, Dina, yang selalu meberikan semangat dan dukungannya setiap kali rasa percaya diri turun. Ayyu (brai), Rossy (Mbul), Yang selalu menyemangati ketika mulai down serta selalu ada ketika sempit. Nova, Putri, Arlina, Miming, Nurul, selaku teman seperjuangan selama mengerjakan skripsi sehingga terasa lebih mudah. Arfi (Mbok), Mbak Nia, temen kosan yang selalu menyemangati dan member saran. Makmur, Fahri, Kiki (grup salah fokus) yang memberi warna dalam mengerjakan skripsi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

MOTTO

Beranikan Dirimu untuk bermimpi, tidak peduli setinggi apa mimpimu karena konsiten, semangat, dan pantang menyerahlah yang terpenting.

(The Secret)

"Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap" (Al- Insyirah 6-8)

"Mau berproses dan berpikiran terbuka adalah jalan untuk setiap urusan"

(Anonim)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, karena atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu hampir menyelesaikan study di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, sekaligus menyelesaikan proposal/skripsi ini dengan baik.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. Misbahul Munir Lc,. M,EI selaku ketua jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Indah Yuliana,SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan kami di sela-sela kesibukan beliau, demi terselesainya skripsi ini.
5. Ibu Fitriyah, S.Sos., MM selaku wali dosen saya yang turut membantu menyempurnakan pembuatan proposal/skripsi ini.
6. Kedua orang tua (Bapak Wagiyo Utomo dan Ibu Hartatik) yang telah memberikan dukungan moril dan materiil.
7. Segenap civitas akademika Jurusan Ekonomi, seluruh dosen, dan administrasi, terimakasih untuk segala bantuan hingga proposal/skripsi ini terselesaikan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

8. Teman-teman Manajemen angkatan 2013, serta my dearest friends Ayyu, Rossy, Indana, Nafis, Dina, Ipeh, Vindah yang telah memberi semangat dan berbagai bantuan
9. Serta pihak-pihak yang telah membantu kami yang tidak mungkin disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan proposal/skripsi ini masih terdapat kekurangandan penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada para pembaca khususnya bagi penulis secara pribadi.

Malang, 11 Januari 2017

Penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN
HALAMAN JUDUL ..... **i**
HALAMAN PERSETUJUAN ..... **ii**
HALAMAN PENGESAHAN ..... **iii**
HALAMAN PERNYATAAN ..... **iv**
HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **v**
HALAMAN MOTTO ..... **vi**
KATA PENGANTAR ..... **vii**
DAFTAR ISI ..... **ix**
DAFTAR TABEL ..... **xi**
DAFTAR GRAFIK ..... **xv**
DAFTAR GAMBAR ..... **xv**
ABSTRAK ..... **xvi**

BAB I : PENDAHULUAN **1**

1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 11
1.3 Tujuan Penelitian 12
1.4 Manfaat dan Kegunaan 12
1.5 Batasan Penelitian 13

BAB II : KAJIAN PUSTAKA **14**

2.1 Penelitian Terdahulu 14
2.2 Kajian Teoritis 23
2.2.1 Investasi .....
2.2.2 Pasar Modal Syariah 29
2.2.3 Saham Syariah 31
2.2.3.1 Karakteristik Saham Syariah 31
2.2.3.2 Kriteria Emiten Penerbit Efek Syariah *32*
2.2.4 Kriteria Penentuan Saham Syariah di Indonesia 34
2.2.5 Kriteria Penentuan Saham Syariah di Malaysia 35
2.2.6 Kriteria Penentuan Saham Syariah di Amerika 37
2.2.7 Kinerja 38
2.2.7.1 Pengertian Kinerja 38
2.2.7.2 Pengukuran Kinerja 40
a.Sharpe Measure 42
b.*Treynor Measure* 43
c.*Jensen Measure* 44
d.*Differential Return* 45
e.*Appraisal Ratio* 46
2.3 Kerangka Konseptual 47
2.4 Hipotesis 48

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB III : METODE PENELITIAN 50

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian 50
3.2 Lokasi Penelitian 50
3.3 Populasi dan Sampel 50
3.4 Teknik Pengambilan Sampel 52
3.5 Data dan Jenis Data 54
3.6 Teknik Pengumpulan Data 55
3.7 Definisi Operasional 55
3.8 Analisis Data 56

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN 61

4.1 Hasil Penelitian 61
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian 61
4.1.1.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia 61
4.1.1.2 Perkembangan Pasar Modal di Malaysia 63
4.1.1.3 Perkembangan Pasar Modal di Amerika 65
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif 67
4.1.2.1 Hasil Perhitungan Ri, Rf, Stadev, Rm, Beta, *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return,* dan *Appraisal Ratio* Indonesia 67
4.1.2.2 Hasil Perhitungan Ri, Rf, Stadev, Rm, Beta, *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return,* dan *Appraisal Ratio* Malaysia 81
4.1.2.3 Hasil Perhitungan Ri, Rf, Stadev, Rm, Beta, *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return,* dan *Appraisal Ratio* Amerika 95
4.1.3 Uji Normalitas 108
4.1.4 Uji Hipotesis 112
4.1.4.1 Uji Beda Tahun 2013 113
4.1.4.2 Uji Beda Tahun 2014 117
4.1.4.3 Uji Beda Tahun 2015 122
4.2 Pembahasan 126
4.2.1 Hasil Kinerja Saham Syariah Indonesia 126
4.2.2 Hasil Kinerja Saham Syariah Malaysia 128
4.2.3 Hasil Kinerja Saham Syariah Amerika 131
4.2.4 Hasil Uji Beda *Repeat Measure* 133
4.2.4.1 Hasil Uji Beda *Repeat Measure* 2013 133
4.2.4.2 Hasil Uji Beda *Repeat Measure* 2014 135
4.2.4.3 Hasil Uji Beda *Repeat Measure* 2015 136

BAB V : PENUTUP 140

5. 1Kesimpulan 140
5. 2Saran 143

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu..... 18

Tabel 2.2Perbedaan Teori Syariah dan Konvensional 23

Tabel 2.3 perbandingan Teori Pasar Modal Syariah dan Konvensional 30

Tabel 2.4 perbandingan Teori Saham Syariah dan Konvensional 34

Tabel 3.1Teknik Pengambilan Sampel Indonesia..... 51

Tabel 3.2 Teknik Pengambilan Sampel Malaysia..... 52

Tabel 3.3 Daftar Sampel di Amerika 52

Tabel 3.4 Teknik Pengambilan sampel 53

Tabel 3.5 Metode yanag di Gunakan 56

Tabel 4.1 *Average Return* Indonesia..... 67

Tabel 4.2 *Risk Free* di Indonesia..... 68

Tabel 4.3 Standar Deviasi Indonesia..... 69

Tabel 4.4 *Return* Pasar Indonesia..... 70

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Indonesia 2013 71

Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Indonesia 2014 72

Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Indonesia 2015 73

Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Indonesia 2013.... 73

Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Indonesia 2014.... 74

Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Indonesia 2015.. 75

Tabel 4.11 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Indonesia 2013.... 75

Tabel 4.12 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Indonesia 2014.... 76

Tabel 4.13 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Indonesia 2015.... 77

Tabel 4.14 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Indonesia 2013..... 78

Tabel 4.15 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Indonesia 2014..... 78

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.16 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Indonesia 2015 79

Tabel 4.17 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Indonesia 2013 80

Tabel 4.18 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Indonesia 2014 80

Tabel 4.19 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Indonesia 2015 81

Tabel 4.20 *Average Return* Malaysia 82

Tabel 4.21 *Risk Free* di Malaysia 82

Tabel 4.22 Standar Deviasi Malaysia 83

Tabel 4.23 *Return* Pasar Malaysia 84

Tabel 4.24 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Malaysia2013 84

Tabel 4.25 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Malaysia 2014 85

Tabel 4.26 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Malaysia 2015 86

Tabel 4.27 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Malaysia2013 86

Tabel 4.28 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Malaysia2014 87

Tabel 4.29 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Malaysia2015 88

Tabel 4.30 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* IMalaysia 2013 89

Tabel 4.31 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Malaysia 2014 89

Tabel 4.32 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Malaysia 2015 90

Tabel 4.33 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Malaysia2013 91

Tabel 4.34 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Malaysia 2014 92

Tabel 4.35 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Malaysia 2015 92

Tabel 4.36 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Malaysia 2013 93

Tabel 4.37 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Malaysia2014 94

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.38 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Malaysia 2015 94

Tabel 4.39 *Average Return* Amerika 95

Tabel 4.40 *Risk Free* di Amerika 96

Tabel 4.41 Standar Deviasi Amerika 97

Tabel 4.42 *Return* Pasar Amerika 97

Tabel 4.43 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Amerika 2013..... 98

Tabel 4.44 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Amerika 2014.... 99

Tabel 4.45 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe* Amerika 2015.... 99

Tabel 4.46 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Amerika 2013 ..100

Tabel 4.47 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Amerika 2014 ..101

Tabel 4.48 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor* Amerika 2015 ..101

Tabel 4.49 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Amerika 2013 ...102

Tabel 4.50 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Amerika 2014 ...103

Tabel 4.51 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Jensen* Amerika 2015 103

Tabel 4.52 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Amerika 2013 104

Tabel 4.53 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Amerika 2014 105

Tabel 4.54 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Differential Return* Amerika 2015 106

Tabel 4.55 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Amerika 2013 106

Tabel 4.56 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Amerika 2014 107

Tabel 4.57 Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode *Appraisal Ratio* Amerika 2015 108

Tabel 4.58 Uji Normalitas.....111

Tabel 4.59 Hasil Uji Beda Tahun 2013.....113

Tabel 4.60 Hasil Uji *Test Between-Subject Effects*.....114

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.61*Multiple Comparation* 2013 115
Tabel 4.62 Hasil Uji Beda Tahun 2014 117
Tabel 4.63 Hasil Uji *Test Between-Subject Effects* 2014 119
Tabel 4.64 Multiple *Comparations* 2014 119
Tabel 4.65 Hasil Uji Beda Tahun 2015 122
Tabel 4.66 Hasil Uji *Test Between-Subject Effects* 2015 123
Tabel 4.67 *Multiple Comparations* 2015 124

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR GAMBAR

1.1 PerkembanganJumlah Saham Syariah di Indonesia..... 3

1.2 Perkembangan Jumlah Saham Syariah di Malaysia 5

1.3 PerkembanganJumlah Saham Syariah di Amerika 7

2.1 Gambar Penyaringan Saham Syariah Malaysia 36

2.2 Kerangka berpikir 47

4.1 Gambar Perbandingan Kinerja saham syariah 112

4.2 Gambar Perbandingan Kinerja antar Negara 112

4.3 Gambar Perbandingan Masing-masing indeks 2013..... 116

4.4 Gambar Perbandingan Masing-masing indeks 2014..... 121

4.5 Gambar Perbandingan Masing-masing indeks 2015..... 125

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ABSTRAK

Nanda Pertiwi. 2017, SKRIPSI. Judul : Komparasi Kinerja Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika Serikat dengan Menggunakan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return* dan *Appraisal Ratio*"

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM
Kata Kunci :Kinerja Saham Syariah Indoneisa, Malaysia, Amerika, *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, Appraisal Ratio*

Pertumbuhan kinerja saham syariah Indonesia berkembang sangat pesat, ditahun 2013-2015, berbeda dengan yang dialami Malaysia dan Amerika justru mengalami penurunan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika serta untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan nilai kinerja dari ketiga negara tersebut.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh tujuh sampel penelitian di masing-masing negara. Metode yang digunakan adalah *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* serta menggunakan alat uji beda *repeat measure* untuk mengukur perbedaan kinerja saham syariah di ketiga negara tersebut maupun antar negara.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Amerika mengalami nilai positif dengan menggunakan semua metode, sedangkan kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia diukur dengan metode *Sharpe, Treynor, dan Differential Return,* mengalami kinerja yang negative, dan diukur dengan metode *Jensen*, dan *Appraisal Ratio* bernilai positif. Berdasarkan uji beda *Repeat measure* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika. Diukur antar negara Indonesia dan Amerika terdapat perbedaan, jika Indonesia dengan Malaysia tidak terdapat perbedaan, sedangkan Malaysia dam Amerika terdapat perbedaan pada tahun 2013 dan 2014, pada tahun 2015 tidak terdapat perbedaan sehingga diharapkan keadaan kinerja saham di Indonesia dan Malaysia mampu mengikuti keadaan seperti kinerja saham syariah di Amerika yang perkembangan pasar modalnya berkembang sangat baik dan maju.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ABSTRACT

Nanda Pertiwi. 2017. THESIS. : "Comparison of Islamic stocks performance among Indoneisa, Malaysia, and United States by Using Method of Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return and Appraisal Ratio "
Supervisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM
Keywords : Islmic Stocks Performance of Indonesia, Malaysia, United Stated, Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, Appraisal Ratio

The growth of Islamic stocks performance of Indonesia grows very rapidly, in 2013-2015, in contrast to the Malaysia and United stated experienced a decline. The purpose of this research is to know Islamic stocks performance of Indonesia, Malaysia, and United States and to find out whether there is a difference between the performance among them.

The Type of this research was descriptive quantitative. The techniques of using Sampling was purposive sampling and based on predetermined criteria obtained seven samples of research in each country. The methods used Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, Appraisal and Ratio and different test repeat measure to measure Islamic stock performance difference between countries.

The results of this research showed that the Islamic stocks performance of United stated experienced a positive value by using all methods, whereas the islamic stocks performance of Indonesia and Malaysia were measured by the Sharpe, Treynor method, and Differential Return was negative, and measured by the methods of Jensen, and Appraisal Ratio was positive. Based on a test of different Repeat measure showed that there was a difference between the stock performance of Indonesia, Malaysia and the United States. Measured between Indonesia and United State there was a difference, if Indonesia with Malaysia there was no difference, whereas Malaysia and United Stated there was a difference in 2013 and 2014, but in 2015 there was no difference. so the expected of it was stock performance in Indonesia and Malaysia could follow such a Islamic stock performance of United State and it could develop very well and go forward.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

مستخلص البحث

ناندا فراتيوى. 2017، بحث جامعى. العنوان: المقارن أداء الأسهم الشرعية اندونيسيا وماليزيا وأمريكا الولايات المتحدة مع الطريقة *Sharpe*، *Treynor*، *Jensen*، *Differential Return*ونسبة تقييم"

المشرفة: الدكتورة انداه يوليانا، الماجستيرة

كلمات الرئيسية: أداء الأسهم الشرعية اندونيسيا، ماليزيا، الأمريكية الولايات المتحدة الأمريكية، *Sharpe*، *Treynor*، *Jensen*، *Differential Return* ونسبة تقييم

نمو أداء الأسهم الشريعة اندونيسيا ينمو بسرعة كبيرة، في العام 2013-2015، وعلى النقيض الذى يعاني منه ماليزيا والولايات المتحدة رفضت. وكان الغرض من هذه الدراسة لتحديد أداء الأسهم الإسلامية اندونيسيا وماليزيا و وأمريكا الولايات المتحدة وكذلك لتحديد ما إذا كانت هناك اختلافات في قيمة الأداء من الثلاث الدول.

هذا النوع البحث الكمية وصفي. تقنية العينات المستخدمة أخذ العينات الهادف واستنادا إلى معايير وضعت سبعة عينات البحث التي تم الحصول عليها في كل بلد. كانت الطريقة المستخدمة *Sharpe*، *Treynor*، *Jensen*، *Differential Return* ونسبة تقييم وباستخدام اختبار مختلفة *repeat measure*في قياس أداء الأسهم الإسلامية في الثلاث الدول وكذلك بين البلدان.

وتشير نتائج هذه الدراسة أن أداء الأسهم الإسلامية أمريكا لها قيمة إيجابية باستخدام جميع الوسائل، في حين أن أداء الأسهم الإسلامية اندونيسيا مع ماليزيا تقاس ، *Sharpe*، *Treynor*، *Differential Return*، تجربة أداء سلبيا، ويتم قياسها من خلال طريقة جنسن، وتقييم نسبة قيمة إيجابية. يظهر تكرار الإجراء بناء على اختبار مختلفة أن هناك فرقا بين أداء أسهم الشركات الإسلامية اندونيسيا وماليزيا والولايات المتحدة. قياس بين دول إندونيسيا وأمريكا هناك اختلاف، إذا كان اندونيسيا وماليزيا لا يوجد فرق، في حين ماليزيا و أمريكا هناك فرقا في عام 2013 وعام 2014، في عام 2015 كان هناك فرق لذلك نتوقع الدولة من أداء الأسهم في إندونيسيا وماليزيا يعنى قادرة على متابعة مثل هذه الظروف أداء الأسهم الشريعة في أمريكا التى تطوير أسواق رأس المال جيدا وتتقدما جدا

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi bukan lagi kegiatan yang terdengar asing oleh sebagian orang apalagi untuk para penggiat ekonomi. Banyak motif yang melatar belakangi seseorang berinvestasi diantaranya ada yang terkait dengan keinginan, kebutuhan, peningkatan nilai kekayaan, inflasi hingga ketidak pastian di masa yang akan datang. Dalam rangka menjalani kegiatan investasi di sektor keuangan, pasar modal hadir sebagai sistem dalam transaksi jual beli efek untuk memperoleh keuntungan (*capital gain* dan dividen).

Menurut Yuliana (2010:45) pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Dalam pasar modal syariah, investor bisa membelanjakan uang mereka untuk membeli jenis saham-saham syariah.

Pasar modal syariah di dunia muncul didorong dengan adanya bank-bank syariah, sehingga negara pertama yang mempelopori adanya pasar modal syariah adalah Jordania dan Pakistan dalam bentuk *Maqaradah Bond* yang merupakan instrument pasar modal, itu semua dilatar belakangi dengan semakin banyaknya peningkatan akumulasi capital dikalangan umat Islam dan memunculkan ide penggunaan sistem syariah yang sesuai dengan al-Qur'an dan Al-Hadits, kemudian diikuti dengan negara Mesir, Bahrian Malaysia, Indonesia dan beberapa negara di kawasan Amerika dan Eropa. Pasar modal syariah di dunia menerbitkan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

obligasi dan reksadana syariah tetapi hanya beberapa negara yang memiliki pasar modal saham syariah diantaranya yaitu Amerika, Malaysia, Indonesia, dan Inggris yang sudah memiliki indeks saham syariah, tetapi indeks saham syariah di Inggris umurnya bisa dibilang masih muda jika dibandingkan dengan ketiga negara tersebut. Dalam pasar modal syariah tentunya ada indeks syariah yang memiliki kriteria tertentu untuk memasukkan saham syariah mana yang memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Indeks saham syariah yang ada di pasar modal syariah Indonesia adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sedangkan indeks saham syariah di Malaysia adalah FBM *Emas Shariah* dan FBM *Hijrah syariah.* Dan yang ada di Amerika Serikat adalah *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI).* Kriteria indeks saham syariah di 3 negara tersebut hampir memiliki kriteria yang sama yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham syariah tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

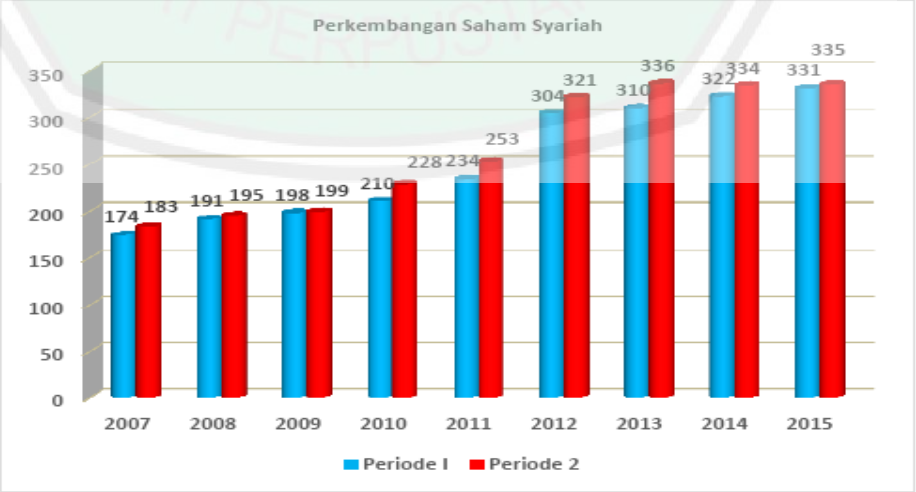
Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia terbilang pertumbuhannya sangat bagus, hal ini terbukti dengan pertama kali muncul pada tahun 14 Maret 2003 dan kemudian bapepam menetapkan pasar modal syariah dijadikan prioritas kerja selama 5 tahun kedepan sebagaimana dituangkan di dalam master plan pasar modal Indonesia tahun 2005-2009, dengan program ini pasar modal syariah indonesia memiliki arah dan tujuannya semakin jelas dan membaik. Melihat perkembangan pasar modal syariah sampai pertengahan 2007 menunjukkan prospek yang menggembirakan, hal ini terbukti bahwa kinerja saham syariah yang ada dalam pasar modal syariah yang konsisten masih lebih baik daripada kinerja

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

saham yang tidak konsisten. *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya mencakup 30 saham yang terliquid. Sedangkan ISSI merupakan Index yang mencakup jumlah keseluruhan saham syariah di Indonesia. ISSI merupakan cerminan jumlah saham yang diperdagangkan di Indonesia

Perkembangan jumlah saham syariah di Indonesia megalami kenaikan dari tahun 2007 sampai tahun 2015, untuk lebih jelasnya gambar 1.1 menjelaskan dari tahun ketahun menunjukkan bahwa jumlah saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan. Dan peningkata jumlah saham syariah yag paling menonjol adalah tahun 2012, bisa dilihat pada tahun 2011 jumlah saham syariah di Indonesia berjumlah (253) dan pada tahun 2012 berjumlah (321). Dan jumlah saham syariah tertinggi diperoleh pada tahun 2013 dengan jumlah (336). Dalam 1 tahun ISSI mereview jumlah saham syariah yang ada di Indonesia dengan 2 periode yaitu pada bulan Mei dan November. Sehingga setiap 6 bulan sekali bisa diketahui jumlah saham syariah yang tercatat di BEI

Jumlah saham Syariah di Indonesia.
Grafik 1.1



Sumber: www.OJK.com

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Selanjutnya perkembangan pasar modal Malaysia diawali dengan besarnya permintaan pasar terhadap instrumen pasar modal syariah. Pemerintah Malaysia pertama kali menerbitkan obligasi syariah yang cukup sukses. Hal ini mengakibatkan semakin tingginya permintaan terhadap tersedianya instrumen investasi syariah di pasar modal. Pada tahun 1993, Malaysia meluncurkan reksadana syariah pertamanya yang bernama Arab Malaysian Tabung ittikal. Pada tahun 1994 pemerintah Malaysia membentuk *Islamic Market Unit (ICMU)* dan *Islamic Instrument Stuy Group (IISG)* melalui *Securities Commission Malaysia*. ICMU bertugas untuk melakukan riset dan pengembangan produk pasar modal serta menganalisanya semua efek yang terdaftar di bursa Malaysia, ICMU juga menjadi tenaga riset dan sekretariat bagi SAC. Pada tahun 1999 IISG berubah menjadi *Syariah Advisor Council (SAC)* yang bertugas untuk melisting saham yang memenuhi standart syariah.

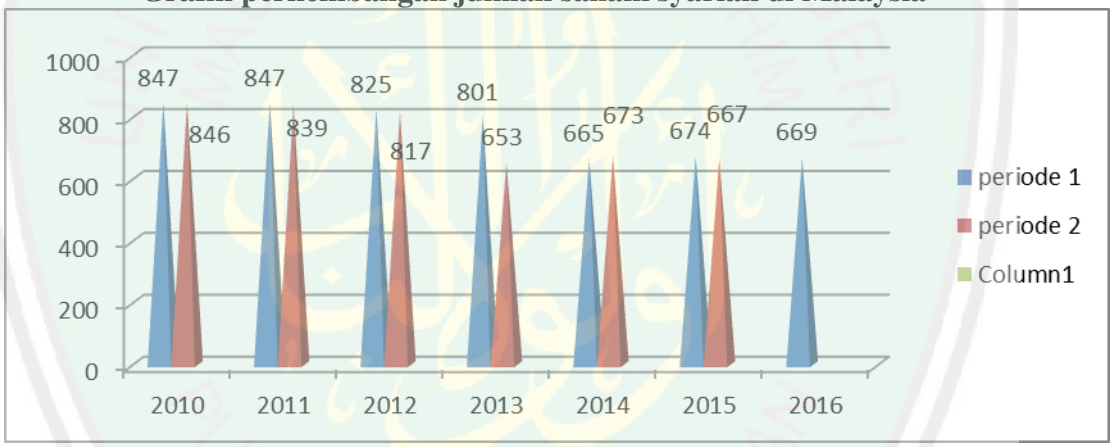
Pada tahun 1999, Malaysia mengeluarkan Indek syariah pertamanya yang bernama *Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI),* pada tanggal 22 Januari 2007 bursa Malaysia melakukan kerja sama dengan FTSE Group dan menghasilkan indeks FTSE Bursa Malaysia *Emas Shariah Index (FBMS),* dengan adanya FBMS maka KLSI dinonaktifkan pada tanggal 1 November 2007. FBMS mencerminkan seluruh jumlah yang ada di Malaysia. Selain FBMS di malaysia juga terdapat FBM Hijrah Shariah, indeks ini indeks syariah yang lain yang ada di Malaysia.

Perkembangan jumlah saham syariah yang ada di Malaysia, dari tahun 2010 sampai tahun 2015 mengalami jumlah penurunan dari setiap tahunnya. Untuk lebih jelasnya gambar 1.2 menjelaskan bahwa penurunan presentase yang cukup

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

drastis pada tahun 2013. Telihat penurunan yang sangat drastis terlihat pada tahun 2013. Pada tahun 2012 jumlah saham syariah berjumlah (817) dan pada tahun 2013 berjumlah (653). Dalam satu tahun FBMS akan mereview jumlah saham syariah yang ada di Malaysia dengan 2 periode yaitu pada bulan Mei dan November sehingga setiap 6 bulan sekali dapat diketahui jumlah perkembangan saham syariah yang ada di Malaysia. Untuk lebih jelasnya jumlah atau perkembangan saham syariah bisa dilihat gambar 1.2 dibawah ini:

Grafik 1.2
Grafik perkembangan jumlah saham syariah di Malaysia



Sumber : diolah oleh penulis dari *Security Commision Malaysia*

Selanjutnya perkembangan pasar modal syariah di Amerika tidak telalu menonjol atau exist seperti yang dialami oleh Indonesia dan Malaysia, bahkan beberapa orang tidak mengetahui bahwa terdapat indeks saham syariah di Amerika, padahal fenomenanya Amerika merupakan pengembang pertama indeks syariah dan equity fund seperti reksadana adalah Amerika serikat, setelah The Amana Fund diluncurkan The north American Islamic Trust sebagai equity yang pertama kali pada tahun 1986, setelah 3 tahun Dow Jones meluncurkan indeks syariahnya yang bernama *Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)*. DJIMI

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

meliputi saham-saham dari 34 negara dan mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok, dan 89 subkelompok industri berdasarkan standar klasifikasi *Dow Jones Global. Dow Jones Islamic market* tidak memasukkan bursa index kelompok industri yang bertentangan dengan prinsip Islam. Aktivitas itu meliputi tembakau, minuman beralkohol, daging babi, perjudian, perdagangan senjata, pornografi, industri kesenian dan hotel, dan jasa keuangan konvensional (perbankan, asuransi, dll)

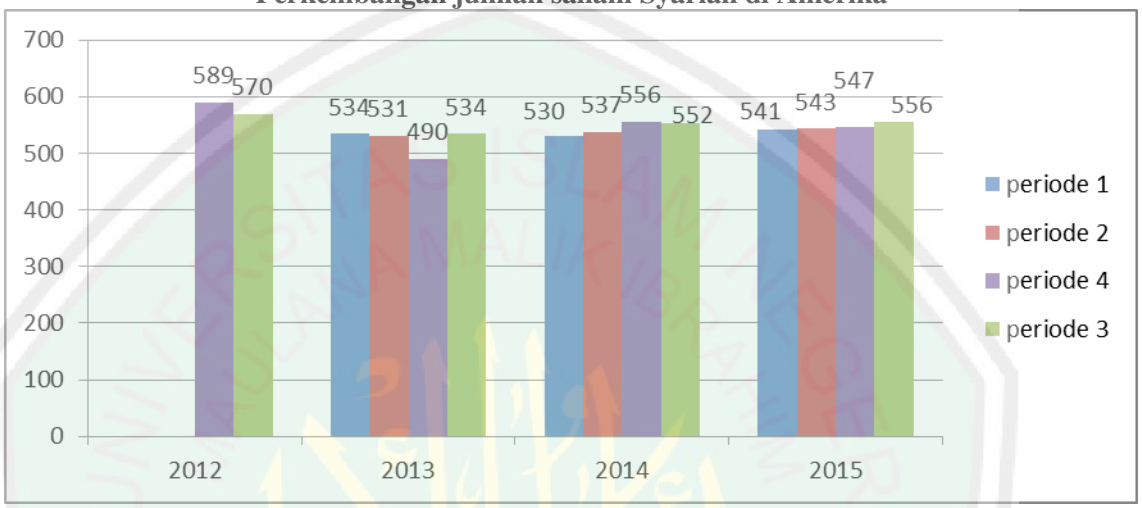
DJIMI mendaftar sekitar 1400 saham syariah dalam memenuhi hak kekayaan index global nya lebih dari 5200 bursa saham. Itu meliputi saham syariah di seluruh dunia, menyediakan Investor Islam dengan perangkat menyeluruh berdasar pada suatu perspektif investasi global. DJIMI berisi 636 bursastock, dengan 234 di dalam Dow Jones Islam Market US Index, 32 di dalam Dow Jones Islamic Market Canada Index, 218 di dalam Dow Jones Islam Pacific Index, 117 di dalam Dow Jones Islamic Market Jepang Index, 127 di dalam Dow Jones Islamic Market Eropa, 43 di dalam Dow Jones Islamic Market UK Index, 100 di dalam Dow Jones Islam Extra Liquid Index dan 57 di dalam Dow Jones Islamic Market Technology Index.

Berikut adalah perkembangan jumlah saham syariah di Amerika dari tahun 2012 sampai tahun 2016, dalam satu tahun DJIM direview secara kuartal yaitu pada bulan Maret, Juni, September dan Desember. Data pasar pada akhir januari, april, juli dan oktober digunakan sebagai dasar untuk proses revisi, berikut data perkembangan jumlah saham syariah secara Quartal, dan pada tahun 2013

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Amerika mengalami penurunan jumlah saham syariah, tetapi hanya tahun 2013 saja yang mengalami penurunan, untuk tahun berikutnya mengalami peningkatan.

Grafik 1.3
Perkembangan jumlah saham Syariah di Amerika



Sumber: S&P Dow Jones Indices Analysis Quantitatif, data diolah oleh penulis

Jika dibandingkan antara Indonesia Malaysia dan juga Amerika, maka pekembangan jumlah saham syariah di Indonesia masih kalah jauh jika dibandingkan dengan 2 negara tersebut, untuk Malaysia dan Amerika sudah berkembang sangat pesat.

Rofiq (2008) menyimpulkan bahwa saham syariah di Indonesia kalah berkembang dibandingkan dengan Malaysia. Selain itu perkembangan secara keseluruhan di Indonesia lebih baik daripada di Malaysia. Yahya Mohd. Dkk. (2009) menyimpulkan bahwa perkembangan saham Syariah di Malaysia sangat pesat. Terbukti bahwa terdapat tiga bagian di pasaran saham Malaysia, yaitu saham syariah di papan utama (KLSI), saham syariah di papan kedua, dan saham syariah di MESDAQ.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Kinerja saham adalah hasil evaluasi terhadap pekerjaan yang dilakukan individu dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan bersama (Robbins, 1996:439) . pengukuran kinerja atau penilaian dalam bahasa kepustakaan lazim disebut evaluasi kinerja adalah suatu metode dna proses penilaian pelaksanaan tugas seseorang atau sekelompok orang atau unit-unit kerja dalam suatu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standart kinerja tujuan yang ditetapkan terlebih dahulu (Simanjutak, 2005:103). Penilaian kinerja saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Itu artinya bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar. Untuk mengukur kinerja saham bisa digunakan dalam beberapa metode, ada empat metode yang biasanya sering digunakan dalam mengukur kinerja saham. Yaitu: 1). Rasio *excess return* terhadap deviasi standar (*Sharpe Measure*), 2). Rasio *excess return* terhadap *beta* (*treynor measure),* 3). *Jensen diferensial performance index,* 4) Rasio excess return terhadap beta (treynor measure) (Zubir, 2011:251)

Adapun penelitian sebelumnya yang mendukung teori tersebut adalah penelitian Falah (2008) yang meneliti penilaian kinerja saham dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan apritial Ratio. Himmatul (2014) meneliti tentang kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia dengan menggunkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, Appraisal ratio dan Snail trail.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dari segi obyek, pengukuran indeks, dan juga alat uji yang berbeda atau metode

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

perbandingan. Obyek yang digunakan peneliti adalah Indonesia, Malaysia, dan Amerika. dimana di Indonesia peneliti menggunakan obyek Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Malaysia dimana Malaysia adalah tetangga terdekat Indonesia, dan peneliti menggunakan obyek FBM Emas Shariah dimana indeks ini adalah salah satu indeks yang tergabung dalam indeks syariah Malaysia. Dan obyek yang terakhir adalah Amerika, dimana Amerika adalah pelopor munculnya indeks syariah pertama di dunia, di Amerika peneliti mengambil obyek di DJIM U.S dimana indeks ini adalah indeks yang tergabung dalam Indeks syariah Amerika.

Pengambilan obyek di tiga negara ini bermaksd untuk membandingkan kinerja saham syariah antara Indonesia (ISSI), Malaysia (FBMS Shariah), dan Amerika (DJIM U.S). Sedangkan penelitian terdahulu Falah (2008) hanya menggunakan 1 obyek di Indonesia (LQ45), Lailia (2014), Liyanasari (2014), dan Tsulasmi (2016) hanya membandingkan 2 obyek, yaitu di Indonesia (JII) dan di Malaysia (FBMS Shariah). Peneliti mengambil obyek di negara Indonesia, Malaysia, dan Amerika karena di dunia, hanya 4 negara yang memiliki indeks saham syariah, yaitu Indonesia, Malaysia, Amerika dan Eropa. Peniliti tidak mengambil obyek di Inggris dikarenakan Umur indeks saham syariah yang ada di Inggris masih muda, sehingga jika dibandingkan tidak cocok dalam segi umur dari indeks saham syariah Inggris () jika dibandingkan dengan ketiga negara tersebut. Tidak hanya itu perkembangan pasar modal syariah yang ada di Indonesia dengan Malaysia sekarnag sudah berkembang sangat pesat, sehingga keadaan ini menjadi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

salah satu alasan untuk mebandingkan kinerja saham syariah di Indonesia, Malaysia dan Amerika.

Dari sisi Indeks, Indeks yang digunakan peneliti adalah 5 metode pengukuran Indeks yaitu *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio*, peneliti menggunakan 5 metode pengukuran karena peneliti ingin melakukan pengukuran kinerja saham agar lebih akurat. Penelitian terdahulu yaitu Falah, (2008), Liyanasari (2014), dan Tulasmi (2016) hanya menggunakan 3 indeks yaitu *Sharpe, Treynor, dan Jensen*. Himmatul (2014) menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe, Treynor, Jensen, Appraisal ratio* dan *Sanail Trail*. Dari segi waktu, tahun periode yang digunakan adalah 3 tahun terakhir yaitu tahun 2013-2015. Sedangkan metode *Differential Return* yang digunakan peneliti diambil dari buku Zubir 2011:251.

Penelitian ini mengambil di tahun 2013-2015 karena pada tahun 2013 perkembangan jumlah saham syariah Indonesia mengalami peningkatan tetapi return indeks saham yang dihasilkan negatif, berbeda dengan yang dialami oleh Malaysia dan Amerika, meskipun perekembangan jumlah saham syariah di negara tersebut mengalami penurunan tetapi return indeks yang dihasilkan menunjukkan prosentase positif. Maka dari itu peneliti ingin meneliti kinerja saham di 3 negara tersebut dan peneliti juga ingin melihat apakah terdapat perbedaan kinerja saham syariah di 3 negara tersebut ataukah tidak ada perbedaan. Sudah banyak penelitian yang meneliti tentang kinerja saham di dalam negeri sendiri, tetapi masih sangat sedikit bahkan jarang yang meneliti tentang kinerja saham Indonesia dengan negara lain. Dalam penelitian terdahulu ada beberapa peneliti yang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

membandingkan kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia, tetapi masih belum ada yang membandingkan kinerja saham syariah Indonesia dengan 2 negara lain.

Maka dari itu, dari permasalahan dan ulasan diatas, serta masih belum ada penelitian yang meneliti perbandingan kinerja saham syariah antara saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika, maka dari itu peniliti tertarik untuk mengambil judul **"KOMPARASI KINERJA SAHAM SYARIAH INDONESIA, MALAYSIA DAN AMERIKA SERIKAT DENGAN MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, JENSEN, TREYNOR, DIFFERENTIAL RETURN, DAN APPRAISAL RATIO* PERIODE 2013- 2015.** Dengan ini peneliti bisa mengetahui perbandingan dan perbedaan kinerja yang saham syariah di Indonesia, Malaysia, dan Amerika dengan diukur melalui 5 metode untuk menjamin kakuratannya.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana kinerja saham syariah di Indonesia diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* pada periode 2013-2015 ?
2. Bagaimana kinerja saham syariah di Malaysia diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* periode 2013-2015?
3. Bagaimana kinerja saham syariah di Amerika diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* periode 2013-2015?

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4. Apakah terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika?

1.3 Tujuan

1. Untuk mengetahui kinerja saham syariah di Indonesia diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* periode 2013-2015.
2. Untuk mengetahui kinerja saham syariah di Malaysia diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* periode 2013-2015.
3. Untuk mengetahui kinerja saham syariah di Amerika diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio* periode 2013-2015.
4. Untuk mengetahui hasil uji beda dari kinerja saham Indonesia, Malaysia dan Amerika Serikat.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti: Penelitian ini diharapkan dapat member masukan yang berarti, dan menjadi referensi tambahan serta sebagai literature untuk penelitian selanjutnya.
2. Calon investor: Penelitian ini duharapkan dapat memberikan manfaat dan masukan kepada para calon investor yang ingin menanamkan modal dalam bentuk saham le perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3. Perusahaan: Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan kontribusi bagi para pemegang kepentingsn untuk dijadikan masukan, pedoman pengambilan keputusan atas kebijakan akuntansi yang digunakan.
4. Pemegang Saham: Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaaat kepada para pemegang saham perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam mengambil keputusan terkait saham yang telah dikontribusikan kepaada perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Agar penelitiaan ini mengarah pada masalah yang ada, maka penelitian ini mengambil populasi dari ISSI yang tergabung dalam indeks saham syariah Indonesia, saham-saham syariah yang terdaftar di FBM Shariah Emas yang tergabung dalam indeks saham syariah Malaysia, Dan juga saham-saham yang terdaftar di DJIM U.S yang tergabung dalam indeks saham syariah Amerika. Penelitian ini juga terbatas pada rentang waktu/ masa penelitian.

Kinerja saham syariah yang ada di Indonesia, Malaysia, dan Amerika akan diukur dengan menggunakan 5 metode, yaitu metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal ratio.*

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil penelitian terdahulu

Rofiq (2008) dengan judul "Study *komparatif Terhadap Kinerja Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia".* Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi current ratio, return on equity, debt equity ratio, price *earning ratio, Sharpe' measure, volalitas saham, risk free asset. Composite index, inflasi* dan Nilai tukar. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda statistik yaitu *Independent Sample t-test.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR dan Roe saham syariah di Indonesia tidak mempunyai perbedaan sedangkan DER dan PER mempunyai rata-rata yang berbeda. Perbedaan tersebut diduga terletak pada tingkat rentabilitas perusajaam. Secara keseluruhan hasil penelitian ini menyatakan bahwa saham syariah diIndonesia kalah berkembang dibandingkan Malaysia. Selain itu, perkembangan saham secara keseluruhan di Indonesia lebih baik dibandingkan Malaysia.

Yahya DKK. (2009) dengan judul "*Analisis Perkembangan Pasaraam Saham Islam Malaysia".* Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi ketentuan oleh SAC baik kuantitatif atau penelitian kualitatif parameter. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang menganlisis perkembangan saham islam di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan saham syariah di Malaysia sangat pesat. Terbukti bahwa terdapat tiga bagian di pasaran saham malaysia, yaitu saham syariah di papan utama (KLSI), saham syariah di papan kedua, dan saham syariah di MESDAQ.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Kartika (2010) dengan judul "Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia". Metode yang digunkan dalam penelitian ini adalah *ARCH?GARCH Model.* Menyimpulkan bahwa indeks harga saham di Indonesia maupun Malaysia yaitu IHSG dan KLCI bisa dikatakan tidak ada perbedaan yang mencolok. Hal ini nampak dari kinerja saham keduanya yang berupa trend pertumbuhan indeks yang sama-sama mengalami penurunan. Tetapi penurunan IHSG lebih kecil dibanding KLCI, begitupun bila dilihat dari *return* saham, masih lebih tinggi IHSG dibanding KLCI. Dari hasil analisis diatas bisa disimpulkan bahwa pergerakan kedua indeks harga hanya mempunyai efek ARCH. Hal ini berarti bahwa pergerakan hanya dipengaruhi oleh volatilitas harga saham saat ini saja tanpa dipengaruhi oleh volatilitas harga saham periode sebelumnya.

Hanafi (2011) dengan judul "perbandingan Kriteria *Syariah pada indeks saham syariah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones".* Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kriteria penerbitan syariah di Indonesia, Malaysia dan Amerika. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang membandingkan kriteria syariah saham-saham di Indonesia, Malaysia dan Dow Jones mencakup dua hal, yaitu kriteria obyek usaha dan kriteria kuantitatif (akuntasi). Penetapan kriteria ini didasarkan pada pendapat ulama setempat dengan melihat kondisi perusahaan masing-masing negara. Perbedaan kriteria masing-masing indeks merujuk pada pendapat fuqaha yang beragam.

Aryanto (2013) dengan judul "*Perbandingan Portofolio Saham dengan Model Indeks Tunggal antara JII dengan FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Indeks di Malaysia Periode 2010-2012".* Metode yang digunakan adalah

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kuantitatif diskriptif menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara beta 15 saham kandidat di JII dengan beta 16 saham kandidat portofolio di FBMS. Rata-Rata beta saham kandidat lebih tinggi (0,953) dibandingkan rata-rata *return* saham yang mempunyai *return* tertinggi pada tingkst risiko yang relatif aman.

Mifranhi (2013) dengan judul "*Perbandingan Kinerja Saham Syariah Berbasis Syariah Stock Screening yang Berlaku di Indonesia, Malaysia dan Gabungan Keduanya".* Metode yang digunakan adalah dengan analisis deskriptif dan *Wilcoxon Mann-Withney U Test*. Hasil penelitian bahwa tidak ada perbedaan market performance antara DES Indonesia dengan DES Malaysia, Nilai M^2 dari saham syariah yang menggunakan syari'ah stock screen Malaysia, lebih tinggi jika dibandingkan dengan DES Indonesia.

Lailia (2014) dengan judul "*Evaluasi Kinerja Saham-Saham Syariah Indonesia dengan Saham-Saham Syariah Malaysia tahun periode januari 2011-Desember 2013".* metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen, *Appritial Ratio,* dan *Snail trail.* Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja saham syariah Malaysia lebih bagus daripada kinerja saham syariah Indonesia walaupun Malaysia mengalami penurunan jumlah saham syariah, akan tetapi pertumbuhan jumlah saham syariah di Indonesia lebih bagus jika dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah saham syariah di Malaysia.

Liyanasari (2014) dengan judul "*Analisis perbandingan Kinerja Portofolio Optimal pada Saham Syariah Indonesia dan Saham Syariah Malaysia Periode 2009-2012". Metode yang digunakan* dalam penelitian ini adalah model *Indeks*

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Menyimpulkan bahwa hipotesis alternatif diterima yang berati terdapat perbedaan signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah Indonesia dan saham Syariah Malaysia baik diukur berdasarkan model indeks *Sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen.dan dari hasil uji statistik didapatkan hasil bahwa kinerja saham syariah* Indonesia lebih rendah dari kinerja saham syariah Malaysia.

Tulasmi (2016) dengan judul "*Islamic stock index performance: Comparative Studies Between Indonesia and Malaysia"* hasil penelitian menunjukkan bahwa Temuan dalam penelitian ini adalah kinerja saham syariah Indonesia (JII) memiliki kinerja yag lebih baik dibandingkan dengan Malaysia jika diukur menggunakan metode *Treynor* dan *Jensen*. Sedangkan dari pengukuran dengan metode *Sharpe* terlihat bahwa indeks saham syariah Malaysia kinerjanya lebih baik dari indeks saham syariah Indonesia.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Rofiq Abdur (2008) dengan judul "Study *komparatif Terhadap Kinerja Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia".*	current ratio, return on equity, debt equity ratio, price *earning ratio, Sharpe' measure, volalitas saham, risk free asset. Composite index, inflasi* dan Nilai tukar	Kuantitatif -uji beda statistik yaitu *Independent Sample t-test.*	Menunjukkam bahwa CR dan ROE saham syariah di Indonesia tidak mempunyai perbedaan, sedangkan DER dan PER mempunyai rata-rata yang berbeda. Perbedaan tersebut diduga terletak pada tingkat Rentabilitas perusahaan. Secara keseluruhan hasil penelitian ini menyatakan bahwa saham syariah di Indoensia kalah berkembang jika dibandingkan dengan dengan saham syariah Malaysia. Tetapi, perkembangan saham secara keseluruhan di Indonesia lebih baik
2.	yahya Mohd. DKK. (2009) dengan judul "*Analisis Perkembangan Pasaraam Saham Islam Malaysia".*	meliputi ketentuan oleh SAC baik kuantitatif atau penelitian kualitatif parameter.	Kualitatif -	menunjukkan bahwa perkembangan saham syariah di Malaysia sangat pesat. Terbukti bahwa terdapat tiga bagian di pasaran saham malaysia, yaitu saham syariah di papan utama (KLSI), saham syariah di papan kedua, dan saham syariah di MESDAQ.
3.	Karttika, Andi (2010) dengan		*ARCH?GARCH Model*	Indeks harga saham di Indonesia maupun

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	judul "Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia".			Malaysia yaitu IHSG dan KLCI bisa dikatakan tidak ada perbedaan yang mencolok. Hal ini nampak dari kinerja saham keduanya yang berupa trend pertumbuhan indeks yang sama-sama mengalami penurunan. Tetapi penurunan IHSG lebih kecil dibanding KLCI, begitupun bila dilihat dari *return* saham, masih lebih tinggi IHSG dibanding KLCI. Dari hasil analisis diatas bisa disimpulkan bahwa pergerakan kedua indeks harga hanya mempunyai efek ARCH. Hal ini berarti bahwa pergerakan hanya dipengaruhi oleh volatilitas harga saham saat ini saja tanpa dipengaruhi oleh volatilitas harga saham periode sebelumnya.
4.	Hanafi M. Syafiq (2011) dengan judul "perbandingan Kriteria *Syariah pada indeks saham syariah indonesia, malaysia dan Dow Jones". Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kriteria penerbitan syariah di Indonesia, Malaysia dan* Amerika.	Kriteria penerbitan syariah di Indonesia. Malaysia dan Amerika.	Kualitatif	Menunjukkan bahwa seleksi kriteria perusahaan syariah di Indonesia, Malaysia dan Dow Jones mencakup dua hal, yaitu kriteria obyek usaha dan kriteria ini didasarkan pada pendapatan ulama setempat dengan melihat kondisi perusahaan masing-masing negara. Perbedaan kriteria masing-masing indeks merujuk pada pendapat fuqaha yang beragam.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
PUSAT PERPUSTAKAAN

5.	Aryanto Agus (2013) dengan judul "*Perbandingan Portofolio Saham dengan Model Indeks Tunggal antara JII dengan FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Indeks di Malaysia Periode 2010-2012".*		Kuantitatif Deskriptif	terdapat perbedaan antara beta 15 saham kandidat di JII dengan beta 16 saham kandidat portofolio di FBMS. Rata-Rata beta saham kandidat lebih tinggi (0,953) dibandingkan rata-rata *return* saham non kandidat (0,561). Jadi portofolio optimal dibentuk oleh saham yang mempunyai *return* tertinggi pada tingkat risiko yang relatif sama.
6.	Mifranhi, Mustika Noor (2013) dengan judul "*Perbandingan Kinerja Saham Syariah Berbasis Syariah Stock Screening yang Berlaku di Indonesia, Malaysia dan Gabungan Keduanya".*		analisis deskriptif dan *Wilcoxon Mann-Withney U Test*	Menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan market performance antara DES Indonesia dengan DES Malaysia, Nilai M^2dari saham syariah yang menggunakan syari'ah stock screen Malaysia, lebih tinggi jika dibandingkan dengan DES Indonesia.
7.	Lailia, Nur Himmatul (2014) dengan judul "*Evaluasi Kinerja Saham-Saham Syariah Indonesia dengan Saham-Saham Syariah Malaysia tahun periode januari 2011-Desember 2013".*		Kuantitatif -Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen, *Appritial Ratio,* dan *Snail trail.*	bahwa kinerja saham syariah Malaysia lebih bagus daripada kinerja saham syariah Indonesia walaupun Malaysia mengalami penurunan jumlah saham syariah, akan tetapi pertumbuhan jumlah saham syariah di Indonesia lebih bagus jika dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah saham syariah di Malaysia.
8.	Liyanasari, Rininta (2014) dengan judul "*Analisis*		Kuantitatif –Metode *Indeks Sharpe, Indeks*	terdapat perbedaan signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	perbandingan Kinerja Portofolio Optimal pada Saham Syariah Indonesia dan Saham Syariah Malaysia Periode 2009-2012".		*Treynor, dan Indeks Jensen.*	Indonesia dan saham Syariah Malaysia baik diukur berdasarkan model indeks *Sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen.dan dari hasil uji statistik* didapatkan hasil bahwa kinerja saham syariah Indonesia lebih rendah dari kinerja saham syariah Malaysia.
9.	Tsulasmi, Ranto Rinda Trihariyanto (2016) dengan judul "*Islamic stock index performance: Comparative Studies Between Indonesia and Malaysia"*		Kuantitatif – Metode *Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.*	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia (JII) memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan Malaysia jika diukur menggunakan metode *Treynor* dan *Jensen*. Sedangkan dari pengukuran dengan metode *Sharpe* terlihat bahwa indeks saham syariah Malaysia (FBMS) kinerjanya lebih baik dari indeks saham syariah Indonesia

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG
PUSAT PERPUSTAKAAN

Hasil-hasil penelitian tersebut dapat dibandingkan perbedaan dan persamaannya dengan penelitian ini, yaitu:

Persamaan:

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat pada inti dari beberapa penelitian terdahulu yang sama-sama bertujuan unttuk mengukur kinerja saham-saham syariah baik di Indonesia sendiri, malaysia sendiri, atau bahkan keduanya.

Perbedaan:

Dari segi obyek, obyek yang digunakan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Falah (2008) di Indonesia (LQ45), Mifrani (2013) DES Indonesia dengan DES Malaysia, Lailia (2014), Liyanasari (2014), Tsulasmi (2016) di Indonesia (JII) dan FBMS di Malaysia. Sedangkan peneliti menggunakan obyek dari Indonesia (ISSI), Malaysia (FBMS), dan juga Amerika (DJIM U.S)

Dari sisi Pengukuran, Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian sebelumnya Falah (2008), Liyanasari (2014), Tsulasmi (2016) menggunakan 5 metode pengukuran, sedangkan penelitian ini menggunakan 5 metode pengukuran yaitu Sharpe Treynor, Jensen, Differential Return, Appraisal Ratio untuk menjamin tingkat keakuratan pengukuran. Dari metode Analisis yang digunakan juga berbeda, jika penelitian sebelumnya menggunakan Rofiq Abdur (2008) menggunakan Uji Sampelt-Test. Mifrani (2013) menggunakan *Wilcoxon Mann-Withney U Test*. Lailia (2014), Liyanasari (2014) menggunakan Uji Indepent Sample K-test. Sedangkan peneliti menggunakan uji spss Uji beda K Sampel Berpasangan Repeat measure.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001: 3). Selain itu, investasi berarti mengorbankan dollar sekarang untuk pada masa depan (Sharpe, 1995: 1) ini berarti adalah penanaman modal saat ini untuk memperoleh manfaatnya di masa depan. Dengan kata lain tujuan penanaman dana yang dilakukan investor adalah untuk mendapat keuntungan dimasa yang akan datang. Alasan seseorang melakukan investasi adalah karena dipicu oleh kebutuhan akan masa depan dan banyaknya ketidakpastian dalam hidup (musibah, kondisi kesehatan) serta laju inflasi (Pratomo, 2009) karena desakan kebutuhan masa depan itulah maka perencanaan investasi perlu dilakukan agar dapat memenuhi kebutuhan masa depan.

Tabel 2.2
Perbedaan Teori Investasi Syariah dan Konvensional

Instrument	Teori Syariah	Teori Konvensional
Investasi	segala apa yang kita lakukan dan harta yang diinvestasikan semata-mata bertujuan untuk mencari kehalalan.investasi dalam islam tidak berarti setiap individu bebas melakukan tindakan untuk memperkaya diri atau menimbun kekayaan dengan cara tidak benar. Etika bisnis harus tetap dilandasi oleh norma dan moralitas yang berlaku dalam ekonomi islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadist.	penanaman modal saat ini untuk memperoleh manfaatnya di masa depan. penanaman dana yang dilakukan investor adalah untuk mendapat keuntungan dimasa yang akan datang. Alasan seseorang melakukan investasi adalah karena dipicu oleh kebutuhan akan masa depan dan banyaknya ketidakpastian dalam hidup (musibah, kondisi kesehatan) serta laju

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

		inflasitanpa melihat kehalalannya.

Dalam Islam Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk *non-finansial* yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat tertuang dalam Al-qur'an

يُسُفُ اَيُّهَاالصِّدِّيْقُ اَفْتِنَافِيْ سَبْعِ بَقَرَتٍ سِمَانٍ يَّأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَا فٌ وَّسَبْعِ سُنْبُلَتٍ خُضْرٍوَّاُخَرَيٰبِسَتٍ لَّعَلِّيْٓ اَرْجِعُ اِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُوْنَ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُوْنَ سَبْعَ سِنِيْنَ دَاَبًافَمَاحَصَدْتُّمْ فَذَرُوْهُ فِيْ سُنْبُلِهٖٓ اِلَّاقَلِيْلًامِّمَّاتَأْكُلُوْنَ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِيْ مِنْ بَعْدِذٰلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌيَّأْكُلْنَ مَاقَدَّمْتُمْ لَهُنَّ اِلَّاقَلِيْلًامِّمَّاتُحْصِنُوْنَ﴿٤٨

Artinya: (46) (setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf Dia berseru): "Yusuf, Hai orang yang Amat dipercaya, Terangkanlah kepada Kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya." (47)Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.(48) *kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang Amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (untuk memakan selama tujuh tahun sulit, paceklik), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan (sebagai bibit).*

Tafsiran surat Yusuf ayat 46-48

46. "hai – يُوْسُفُ اَيُّهَاالصِّدِّيْقِ (yusuf, hai orang yang sangat dipercaya,) artinya orang yang sangat jujur – اَفْتِنَافِيْ سَبْعِ بَقَرَتٍ سِمَانٍ يَّأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَا فٌ وَّسَبْعِ سُنْبُلَتٍ خُضْرٍوَّاُخَرَيٰبِسَتٍ لَّعَلِّيْٓ اَرْجِعُ اِلَى النَّاسِ (terangkanlah kepada kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu) yaitu raja dan pembantu-pembantunya – لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُوْنَ (agar mereka mengetahui) tawil mimpi itu.

47. قَالَ تَزْرَعُوْنَ (yusuf berkata:"supaya kalian betanam) artinya tanamlah oleh kalian – سَبْعَ سِنِيْنَ دَاَبًا (tujuh tahun lamanya sebagaimana biasa) yakni secara terus menerus ; hal ini merupakan ta'bir dari pada tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk - فَمَاحَصَدْتُّمْ فَذَرُوْهُ (maka apa yang kalian panen hendaklah kalian biarkan) biarkanlah ia - فِيْ سُنْبُلِهٖٓ (dibulirnya) supaya jangan rusak - اِلَّاقَلِيْلًاۗمِّمَّاتَأْكُلُوْنَ (kecuali sedikit untuk kalian makan) maka boleh untuk kalian menumbuknya.

48. ثُمَّ يَأْتِيْ مِنْ بَعْدِذٰلِكَ (kemudian sesudah itu akan datang) artinya, sesudah musim-musim yang subur-subur itu - سَبْعٌ شِدَادٌ (tujuh tahun yang amat sulit) kekeringan dan masa sulit; hal ini merupakan ta'bir daripada tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus - يَّأْكُلْنَ مَاقَدَّمْتُمْ لَهُنَّ(yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya) akan memakan semua biji-bijian dan hasil panen yang selama tuju tahun yang subur itu, maksud: kalian memakannya selama tuju tahun paceklik itu – اِلَّاقَلِيْلًاۗمِّمَّاتُحْصِنُوْنَ (kecuali sedikit dari yang kalian simpan) artinya simpanan yang sedikit itu jadikan sebagai bibit. (Jalaludin dan Sayuthi, 2006:963-964).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Ayat ini mengajarkan kepada kita untuk tidak mengkonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan (berinvestasi) demi untuk mempersiapkan masa depan. Karena dengan berinvestasi kita bisa menghadapi masa depan yang tidak bisa dipediksi.

Investasi dalam islam memiliki perbedaan nilai dengan investasi konvensional. Investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang besar dimasa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffa).* Selain itu, semua bentuk investasi dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan di Akhirat baik generasi sekarang maupun yang akan datang (Nafik, 2009:70)

Rambu-rambu investasi dalam islam terdiri dari: investasi yang halal dan yang *Thayyib,* di mana tidak ada unsur riba di dalamnya. Investasi yang halal dan *Khibbas (*kotor). Mungkin modal yang digunakan hasil dari tindak kejahatan. Investasi yang tercampur didalamnya unsur halal dan haram, misalnya investasi dengan modal yang halal akan tetapi kondisi mengharuskan adanya pembiayaan yang mengandung unsur *riba* pada sebagian proyek investasinya,atau muamalah yang dilakukan terdapat akad dan transaksi yang rusak (Djalal dan Munir, 2006:192).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dalam surah al-Baqarah ayat 207 menerangkan bahwa segala apa yang kita lakukan dan harta yang diinvestasikan semata-mata bertujuan untuk mencari kehalalan. Dan tidak mengandung unsur riba dan lain sebagainya yang bertentangan dengan hukum syariah. Dalam islam, kegiatan bisnis dan investasi adalah hal yang sangat yang sangat dianjurkan. Meski begitu, investasi dalam islam tidak berarti setiap individu bebas melakukan tindakan untuk memperkaya diri atau menimbun kekayaan dengan cara tidak benar. Etika bisnis harus tetap dilandasi oleh norma dan moralitas yang berlaku dalam ekonomi islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadist (Taufik, 2011: 24)

Dalam surah As-Shaff ayat 11:

تُؤْمِنُوْنَ بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهٖ وَتُجَاهِدُوْنَ فِيْ سَبِيْلِ اللّٰهِ بِاَمْوَالِكُمْ وَاَنْفُسِكُمْ ذٰلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ

اِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُوْنَ

Artinya: (yaitu) kamu beriman kepada Allah dan Rasulnya dan berjihat dijalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagi kamu jika kamu mengetahui.

Tafsiran surat As-Shaff ayat 11

تُؤْمِنُوْنَ (yaitu kalian beriman) artinya, kalian telah beriman - بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهٖ وَتُجَاهِدُوْنَ فِيْ سَبِيْلِ اللّٰهِ بِاَمْوَالِكُمْ وَاَنْفُسِكُمْ ذٰلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ اِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُوْنَ (kepada Allah dan Rosul-Nya dan berjihat dijalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagi kamu jika kamu mengetahui) bahwasanya hal ini lebih baik bagi kalian, maka kerjakanlah.(Djalaludin dan Sayuti 2007:2447).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Asbabun Nuzul As-Shaff ayat 11

Imam Ibnu Abu Hatim telah mengetengahkan sebuah hadits melalui Sa'id ibnu Jubair yang telah menceritakan, bahwa suatu ayat ini diturunkan, yaitu firma-Nya: "Hai orang-orang yang beriman, sukakah kalian Aku tunjukan suatu prniagaan yang dapat menyelamatkan kalian dari azhab yang pedih?".Lalu orang-orang muslim berkata: "seandainya kami mengetahui tentang perniagaan itu, niscaya kami akan memberikan harta benda dan keluarga kami demi untuknya." Maka turunlah ayat ini, yaitu firman Nya(yaitu) kamu beriman kepada Allah dan Rosul-Nya (Djalaludin dan Sayuti 2007:2451)

Dari ayat diatas dapat diketahui bahwasanya, Allah memerintahkan kepada orang-orang yang beriman untuk berjihat dijalan Allah dengan harta dan jiwa mereka. Dengan berinvestasi manusia akan memperoleh harta untuk memenuhi kebutuhan keluarganya, berjihat dan menggunakankannya untuk kebaikan orang banyak serta menciptakan kemaslahatan. Berinvestasi adalah suatu langkah yang sangat berbeda dan baik sekali guna menggapai rezeki yang telah ditebarkan Allah SWT. sekaligus turut serta dalam proses mensejahterakan masyarakat.

Hadits tentang Investasi

عَنْ فَضَالَةَ بْنَ عُبَيْدٍالْاَنْصَارِيِّ رَضِيَ الله عَنْهُ يَقُوْلُ : أُتِيَ رَسُوْلُالله صَلَّى الله عَلَيهِ وَسَلَّمَ وَهُوَبِخَيْبَرَبِقِلَادَتٍ فِيْهَاخَرَزٌوَذَهَبٌ, وَهِيَ مِنَ الْمَغَانِمِ تُبَاعُ، فَأَمَرَرَسُوْلُ الله صَلَّى الله عَلَيهِ وَسَلَّمَ بِالذَّهَبِ الَّذِي فِي الْقِلَادَةِفَنُزِعَ وَحْدَهُ، ثُمَّ قَالَ لَهُمْ رَسُولُ الله صَلَّى الله عَلَيهِ وَسَلَّم :" الذَّهَبُ بِالذَّهَبِ،وَزْنًا بِوَزْنٍ" (رواه مسلم)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Artinya: Fadlah bin ubaid al-anshari r.a mengatakan bahwa rasulullah disodari sebuah kalung yang berisi merjan (permata) dan emas untuk dijual ketika beliau ada di khabair. Kalung tersebut berasal dari ghanimah. Maka rasulullah memerintahkan untuk mengambil emas yang ada dikalung itu lalu dipisahkan, kemudian beliau bersabda, "emas hendaknya dijual (ditukar) dengan emas dengan berat yang sama. (Al-Banawi, 2005:450-451). Hadits tersebut menjelaskan tentang berinvestasi dengan ketentuan yang benar yang tidak menimbulkan kerugian dari pihak yang terlibat didalammnya termasuk berinvestasi di pasar modal syariah. (Nashiruddin, 2005:450-451).

2.2.2 Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syariah adalah sebuah pasar modal, dimana perdagangan yang terjadi di dalamnya, tidak bertentangan dengan prinsip syariah, prinsip perdagangan yang sesuai dengan hukum islam. Kegiatan pasar modal syariah ini menyatu dengan pasar modal konvensional yang ada, hanya peraturan tentang produk dan aturan perdagangannya berbeda (Bapepam). Secara umum kegiatan Pasar modal tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional, hanya saja terdapat beberapa karakteristik khusus yang membedakan pasar modal syariah dengan konvensional, yaitu bahwa dalam pasar modal syariah tidak ada produk dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prisip-prinsip syariah.

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari investor ke perusahaan emiten. investor

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki. (Ircham, 2014).

Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah menurut MM. Metwally adalah sebagai berikut:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham. (Nasrudin dan Surya, 2004:206)

Tabel 2.3
Tabel Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Konvensional

	Teori Syariah	Teori Konvensional
Pasar Modal	Pasar Modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Dalam pasar modal syaraiah, investor bisa membelanjakan uang mereka untuk membeli jenis saham-saham syariah.	Pasar Modal Merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam utang ataupun modal sendiri. Instrument-Instrument keuangan yang diperjual belikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, righ, obligasi dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (put

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

		atau call).

2.2.3 Saham Syari'ah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas perusahaan yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (dan tidak termasuk saham yang dimiliki hak-hak istimewa). Dari pengertian ini maka saham preferen tidak bisa dikategorikan sebagai saham syariah karena ia memiliki keistimewaan dibandingkan dengan saham (biasa) lain.meski saham preferen tidak termasuk kategori berbasis syariah, tidak berarti bahwa semua saham biasa berbasis syariah. (Taufik,2011: 78)

2.2.3.1 Karakteristik Saham Syariah:

a. Data saham merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK. Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak, yaitu:
b. Pendekatan jual beli. Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).
c. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi. Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari element-element yang haram yang secara eksplisit disebut di

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dalam Al-Quran seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.

d. Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara umum kita bisa mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba disana. Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest.*

e. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan melihat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan *debt/equity ratio*. Dengan melihat ratio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Semakin besar ratio ini semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini bagi perusahan agak sulit untuk membuat rasio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar *"Debt to Equity ratio"* ini. Dan masing masing syariah indeks di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Namun secara keseluruhan kurang dari 45% bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah. (Ekonomi Syariah: Guna Dharma).

2.2.3.2 Kriteria Emiten Penerbit Efek Syariah

Di bursa efek Indonesia (BEI) terdapat banyak sekali saham yang bisa menjadi pilihan investor untuk berinvestasi namun dengan melihat banyaknya

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

jenis usaha emiten, tentu saja ada emiten yang tidak sesuai dengan prinsip syari'ah

jenis kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
2) Perdagangan yang dilarang menrut syariah, antara lain:
    - Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
    - Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
3) Jasa keuangan *ribawi*, antara lain:
    - Bank berbasis bunga; dan
    - Perdagangan pembiayaan berbasis bunga.
4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/ atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
5) Memproduksi, memdistribusikan, memperdagangkan dan/ menyediakan antara lain:
    - Barang atau jasa haram zatnya *(haram li-dzatihi);*
    - Barang atau jasa haram bukan karena melakukan transaksi yang mengandung umsur suap (*risywah).*

Selain kegiatan usaha, emiten tersebut juga memenuhi rasio-rasio keuangan antara lain:

1. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue)* dan pendapatan lain-lain tidak boleh lebih dari 10%.

Tabel 2.4
Perbedaan Teori Syariah dengan Konvensional

	Syariah	Konvensional
Saham	Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas perusahaan yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (dan tidak termasuk saham yang dimiliki hak-hak istimewa).	Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Dan investor berhak atas keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen, jika perusahaan membukukan keuntungan

2.2.4 Kriteria Penentuan Saham Syariah Indonesia

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang di prakarsai dana reksa.

Kriteria saham-saham yang masuk dalam indeks syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20 adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudarat*. (Yuliana, 2010:83)

Selain kriteria di atas, kriteria emiten dilihat dari resiko keuangannya yang termasuk dalam investasi Islami berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
2. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%. Dalam Islam, barang haram dengan halal tidak dapat dicampuradukkan.
3. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%. (ibid: 84)

2.2.5 Penetapan Kriteria Saham Syariah di Malaysia

Dalam melakukan klasifikasi saham-saham yang disahkan sebagai halal, SAC menerapkan kriteria standar yang difokusakan pada aktivitas utama dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE). Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang aktivitasnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah akan termasuk dalam saham-saham yang halal (Acshein, 2000) adalah perusahaan yang:

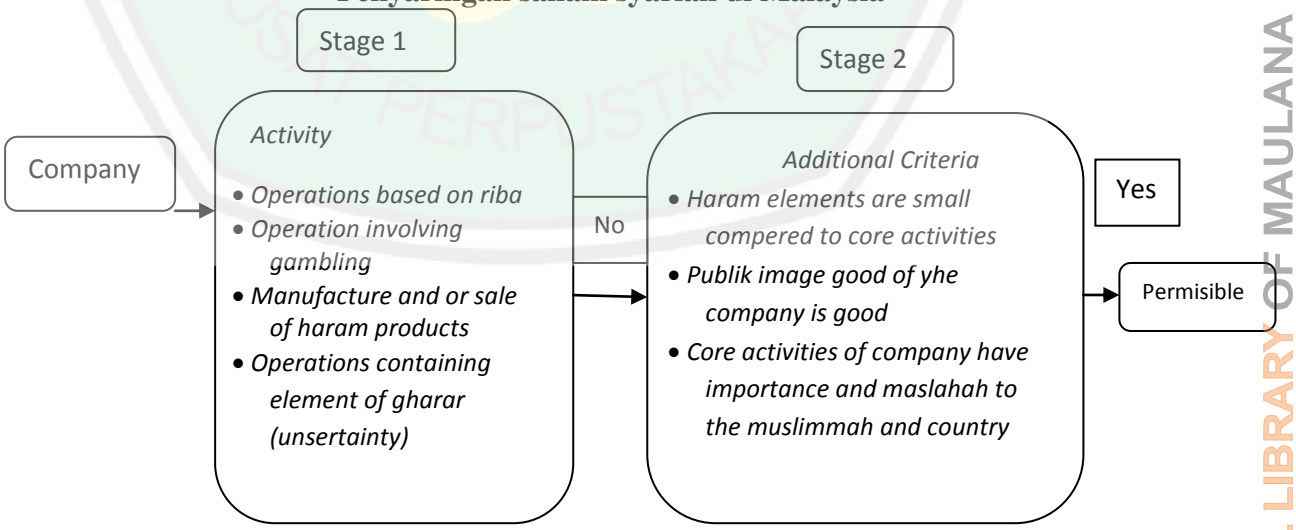
1. Operasionalnya tidak berdasarkan riba, seperti aktivitas yang dilakukan bank dan institusi keuanga konvensional.
2. Operasionalnya melibatkan perjudian (*al-maysir* atau *gambling*).
3. Aktivitasnya melibatkan pabrikasi dan/atau penjualan produk-produk haram, seperti alkohol, makanan haram, dan daging babi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4. Operasinya mengandung elemen ketikpastian (*gharar* atau *uncertainty*) seperti bisnis asuransi konvensional.
5. Aktivitas inri *(core activities)* perusahaan tidak harus bertentangan dengan prinsip syariah seperti empat kriteria diatas.
6. Persepsi publik dan image perusahaan harus baik.
7. Aktivitas inti *(core activities)* perusahaan memiliki kepentingan dan masalah (*publik benefit*) untuk umat dan bangsa.

Sampai akhir tahun 2007, sebagaimana terlihat pada tabel 2.1saham yang sesuai dengan prinsip syariah telah tercatat sebanyak 853 saham, yakni kurang lebih 89 % dari 991 saham yang tercatat di bursa Malaysia. Dari 853 saham syariah tersebut, 513 saham berada pada papan utama, 220 saham berada pada papan kedua dan 120 saham berada pada papan Mesdaq (Securities Commission Malaysia, 2007:19-36).

Gambar 2.1
Penyaringan saham syariah di Malaysia



Screening Process of SAC, Security Commision Malaysia (SAC)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Di Malaysia, penentuan saham syariah terdiri dari dua lapisan berbeda. Lapisan pertama, yaitu saham yang dikategorikan saham syariah karena aktivitasnya murni sesuai prinsip syariah. Sementara lapisan kedua adalah saham-saham yang aktivitasnya sesuai prinsip syariah namun ada aktivitas lainnya yang tidak sesuai syariah. Dalam arti yang lain, aktivitas saham tersebut bercampur antara yang syariah dan tidak syariah. Untuk lapisan yang kedua ini, SAC menetapkan kriteria tambahan agar saham tersebut bisa dikategorikan saham syariah.

Gambar di atas menyajikan kriteria penentuan saham syariah di Malaysia oleh *Shariah Advisory Council* (SAC). Saham dikaregorikan syariah apabila kriteria dalam langkah pertama terpenuhi (lapisan pertama). Sementara bagi perusahaan yang aktivitasnya bercampur, yaitu terdiri dari aktivitas yang sesuai dan tidak sesuai syariah, maka SCA menentukan kriteria sebagaimana langkah kedua (lapisan kedua).

2.2.6 Penetapan Kriteria Saham Syariah di Amerika

Shariah Surervisory Board (SSB) secara lebih spesifik langsung mengeluarkan perusahaan yang memiliki usaha dalam bidang-bidang berikut:

a. Alkohol
b. Rokok/*Tobacco*
c. Daging Babi
d. Jasa keuangan konvensional
e. Pertahanan dan persenjataan
f. Hiburan (Hotel, kasino,perjudian, *cinema,* musik)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Selanjutnya, saringan kedua berupa ketentuan atas Rasio-Rasio finansial untuk mengeluarkan perusahaan-perusahaan dengan utang dan atau tingkat pendapatan dari bungan. Perusahaan akan dikeluarkan dari DJIM indeks jika:

a. Total Utang/Total Aset = atau > 33%
b. Total Piutang/Total Aset = atau > 47%
c. *Non operating interes tincome/ operating income* = atau >9%

Begitu perusahaan yang kegiatan bisnis utamanya tidak diterima telah dikeluarkan dari Indeks keseluruhan, saham-saham yang tertinggal diuji berdasarkan tiga saringan yang dirancang untuk membatasi keseluruhan *Dow Jones Islam* menjadi perusahaan-perusahaan yang paling diinginkan.

2.2.7 Kinerja

2.2.7.1 Pengertian Kinerja Saham

Kerja menurut kamus bahasa Indonesia adalah melakukan sesuatu,sesuatu yang dilakukan. Sedangkan konsep kinerja merupakan singkatan dari*kinetika energi kerja* yang sinonimnya dalam bahasa Inggris adalah*performance.* istilah *performance* sering diindonesiakan sebagai *performa.*Kinerja adalah keluaran yang dihasilkan oleh indikator-indikator suatupekerjaan dalam kurun waktu tertentu.(Wirawan, 2009:5)

Menurut stephen Robbins pengertian kinerja (*Performance)* adalah hasil evaluasi terhadap pekerjaan yang dilakukan individu dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan bersama (Robbins, 1996:439). Pengukuran kinerja atau penilaian dalam bahasa kepustakaan lazim disebut evaluasi kinerja adalah suatu periode da proses penilaian pelaksanaan tugas seseorang atau sekelompok orang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

atau unit-unit kerja dalam suatu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standart kinerja atau tujuan yang ditetapkan terlebih dahulu (simanjutak, 2005:103).

Firman Allah dalam Al-Qur'an surat Al-Ahqaaf ayat 19

وَلِكُلٍّ دَرَجَاتٌ مِمَّا عَمِلُوا ۖ وَلِيُوَفِّيَهُمْ أَعْمَالَهُمْ وَهُمْ لَا يُظْلَمُونَ

Artinya : *Dan bagi masing-masing mereka derajat menurut apa yang Telah mereka kerjakan dan agar Allah mencukupkan bagimereka (balasan) pekerjaan-pekerjaan mereka sedang mereka tiada dirugikan*

Tafsiran Al-hqaaf ayat 19

Tafsir Jalaylayn

19. (Dan bagi masing-masing mereka) bagi masing-masing dari orang mukmin dan orang kafir (derajat), derajat orang-orang yang beriman memperoleh kedudukan yang tinggi di dalam surga, sedangkan derajat orang-orang kafir memperoleh kedudukan di dasar neraka (menurut apa yang telah mereka kerjakan) berdasar pada amal ketaatan bagi orang-orang mukmin dan kemaksiatan bagi orang-orang kafir (dan agar Dia mencukupkan bagi mereka) yakni Allah mencukupkan bagi mereka; menurut suatu qiraat dibaca Walinuwaffiyahum (pekerjaan-pekerjaan mereka) maksudnya balasannya (sedangkan mereka tiada dirugikan) barang sedikit pun, misalkan untuk orang-orang mukmin dikurangi dan untuk orang-orang kafir ditambahi. (www.tafsirq.com)

Tafsir menurut Quraish Shihab adalah Masing-masing orang, Muslim dan kafir, akan mendapat kedudukan yang sesuai dengan apa yang ia lakukan. Itu semua agar Allah menunjukkan keadilan-Nya kepada mereka dan memenuhi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

balasan amal perbuatan mereka, tanpa dicurangi sedikit pun, karena mereka berhak menerima balasan yang telah ditentukan untuknya. (www.tafsirq.com)

Asbabun Nuzul dari Al-hqaaf ayat 19

Diriwayatkan oleh Ibnu Abi Hatim yang bersumber dari as-Suddi, diriwayatkan pula oleh Ibnu Jarir dari al-'Aufi yang bersumber dari Ibnu 'Abbas bahwa ayat ini (al-Ahqaaf: 17) turun berkkenaan dengan 'Abdurrahman bin Abi Bakr ash-Shiddiq yang mengucapkan "cis" kepada ibu bapaknya yang telah masuk Islam. Ucapan ini ia kemukakan ketika ibu bapaknya menyuruhnya masuk Islam. Ia membantah dan mendustakannya, dengan mengatakan bahwa tokoh-tokoh utama kaum Quraisy yang sudah mati pun tidak ada yang mau masuk Islam. Lama setelah kejadian ini, 'Abdurrahman pun tergolong tokoh Islam. Maka turunlah ayat berikutnya (*al-Ahqaaf*: 19) yang menegaskan bahwa tobatnya diterima Allah swt.

Dari ayat tersebut bahwasanya Allah pasti akan membalas setiap amal perbuatan manusia berdasarkan apa yang telah mereka kerjakan. Artinya jika seseorang melaksanakan pekerjaan dengan baik dan menunjukkan kinerja yang baik pula bagi organisasinya maka ia akan mendapat hasil yang baik pula dari kerjaannya dan akan memberikan keuntungan bagi organisasinya. Jadi untuk mengukur atau menilai kinerja sangat dianjurkan dalam islam.

2.2.7.2 Pengukuran Kinerja

Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang dijadikan acuan tentang penilaian kinerja adalah QS. At-taubah: 105, yaitu:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۖ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُم بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ

Artinya: *dan katakanlah: "Bekerjalah kamu, maka Allah dan rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan"* (*QS. At-Taubah.* 9:105).

Tafsiran surah At-Taubah 105

105. (dan katakanlah) kepada mereka atau kepada manusia secara umum ("bekerjalah kalian) sesuka hati kalian (maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaan kalian itu dan kalian akan dikembalikan) melalui dibangkitkan dari kubur (kepada yang mengetahui alam ghaib dan alam nyata) yakni Allah (lalu diberikan-Nya kepada kalian apa yang telah kalian kerjakan.") lalu dia akan membalasnya kepada kalian. (tafsir Jalalayn)

Kata "*amalakum*"berarti amalmu atau pekerjaan. Kata ini bisa berarti "amalan di dunia yakni berupa prestasi selama di dunia". Dalam bahasa manajemen, hasil dari amalan atau pekerjaan itu adalah kinerja, performance.Jadi, ungkapan "*sayarallâhu* 'amalakum *wa rasûluhû wal mu'minûn*" sejatinya adalah pelaksanaan performance appraisal.Yang perlu diperhatikan, pengungkapan kata "Allah, Rasul, dan Mukmin" (yang dalam bahasa Arab menggunakan *i'rab rafa'*, sebagai subjek), berarti para penilai itu tidak saja Allah, tetapi juga melibatkan pihak lain, yakni Rasul dan kaum Mukmin. Begitu juga dalam menanamkan modal untuk investasi, sebelum kita melakukan investasi terlebih dahulu harus mempertimbangkannya sebelum menanamkan modal ke dalam suatu saham, maka

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dari itu evaluasi kinerja saham sangat dibutuhkan untuk para investor, kinerja saham bisa menjadi salah satu factor dalam memilih suatu investasi.

Pengukuran kinerja (*Performance measurement)* saham dan portofolio berkaitan dengan pengukuran perubahan *return* dan risiko investasi tersebut, dari risiko investasi tersebut dari waktu ke waktu. Ada empat ukuran kinerja investasi yang akan dibahas dalam bab ini yaitu:

- *Rasio excess reurn* terhadap deviasi standar *(sharpe measure)*
- *Rasio excess return* terhadap beta *(treynor measure),* dan
- *Jensen diferensial performance index*.
- Perbedaan return terhadap *Capital Market Line (differential Return)* (Zubir, 2011:251)

Berikut penjelasan dari ke-empat metode yang diatas atau metode yang digunakan untuk mengukur kinerja saham syariah

a) Rasio excess return terhadap deviasi standar (sharpe measure)

Indeks *Sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga *reward to varibility ratio*. *Indeks Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal *(Capital market line)* sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio atau saham *(Excess Return)* dengan standar deviasinya.

Indeks Sharpe merupakan alat ukur dari rasio pengembalian/ risiko (*reward/ratio risk). Indeks Sharpe* juga merupakan alat ukur kelebihan pengembalian relatif terhadap total perbedaan portofolio (Frank, 2000: 799).

Rumus yang digunakan untuk menghitung Sharpe's model adalah:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

$$S = \frac{(\bar{R}i - Rf)}{\sigma i}$$

Dimana:

S = Indeks *Sharpe*

Ri = *Return* rata-rata i selama periode pengamatan

Rf = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ i = deviasi standar *return* saham atau portofolio

b) Rasio excess return terhadap beta (Treynor measure)

Indeks *treynor* merupakan alat ukur kelebihan pengembalian per unit risiko. Kelebihan pengembalian ini didefinisikan sabagai selisih antara pengembalian portofolio dengan tingkat pengembalian bebas risiko pada periode evaluasi yang sama. Treynor menyatakan bahwa *indeks treynor* merupakan alat ukur yang tepat karena dalam portofolio terdiversivikasi penuh, risiko tidak sistematis boleh dikatakan tidak ada.(Frank, 2000:798).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Treynor's Model* adalah:

$$Tp = \frac{(\bar{R}i - Rf)}{ßi}$$

Dimana:

T = Indeks *Treynor*

Ri = rata-rata *return* i selama periode pengamatan

Rf = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan.

ßi = beta portofolio

Ukuran kinerja investasi menggunakan *excess return* terhadap beta, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Pertama dikemukakan oleh Jack Treynor sehingga disebut sebagai Indeks *Treynor*. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa portofolio terdirservikasi dengan baik, sehingga risiko

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

yang ada dalam portofolio hanyalah *systematic risk*. (Zubir, 2011:257) Seperti dalam pengukuran kinerja *Sharpe, indeks Treynor* dengan nilai lebih tinggi juga mengidentifikasi kinerja yang lebih baik (Tandelilin, 2001:326)

c) Jensen diferensial performance index.

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. Metode ini didasarkan pada konsep *security market line* (SML) yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko. Dalam keadaan ekuilibriun, semua portofolio diharapkan berada pada SML. Jika terjadi penyimpangn, artinya jika dengan risiko yang sama keuntungan suatu portofolio berbeda dengan keuntungan pada SML, maka perbedaan tersebut disebut indeks *Jensen*, dimana risikonya dinyatakan dalam beta (Agus Sucipto, 2012)

Indeks jensen berhubungan dengan model CAMP. Pengukuran tersebut merupakan perbedaan *return (differential return)* suatu investasi terhadap return yang diukur dengan CAPM. Indeks Jensen dinyatakan sebagai berikut.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Jensen's Model* adalah:

J=Ri-(Rf+ (Rm-Rf)ßpi)

Dimana:

Jp = Indeks *Jensen*

Ri = rata-rata *return* p selama periode pengamatan

Rf =rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ßi = beta portofolio j

Rm = rata-rata tingkat *return* pasar (diwakili oleh IHSG)

Ri-RF = premi risiko portofolio i

Rm-Rf = premi risiko pasar

Indeks Jensen disebut juga sebagai *uniqie return* yang dinyatakan dengan alpha (0 αi). Jika *alpha* sama dengan nol, berarti tidak ada *unique return*. Jika alpha mempunyai nilai positif, maka kinerja investasi tersebut lebih baik daripada indeks pasar.

d) Perbedaan *return* terhadap *Capital Market Line* (*differentialReturn*)

Ukuran ini digunakan untuk menilai kinerja investasi dibandingkan dengan *market portofolio.* Portofolio tersebut akan terletak pada garis lurus hubungan risiko dan *Return* yang melalui risk free dan market portofolio *(Capital Market Line).* Strategi investasi disepanjang garis ini, disebut juga sebagai *naive* strategi. Hubungan *return* dan risiko semua saham akan terletar di garus berikut

$$\bar{R}\mathbf{i} = \mathbf{Rf} + \frac{(Rm - Rf)}{\sigma\ \mathbf{m}}\sigma\ \mathbf{i}$$

Ri = rata-rata *return* p selama periode pengamatan

Rf = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan.

Rm = rata-rata tingkat *return* pasar (diwakili oleh IHSG)

σ i = deviasi standar *return* saham atau portofolio

σ m = standar deviasi *return market*

Semakin besar perbedaan *return* antara titik A dan titik B semakin bagus pula kinerja saham atau portofolio.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

e) *Appraisal Ratio*

Appritial Ratio atau yang sering disebut juga dengan model *Treynor and Black* (1973) adalah metode lain yang sering digunakan untuk menganalisis kinerja saham (Samsul,2006:368) Model ini menyeleksi saham dengan cara memperhatikan risiko pasar dan spesifik.

Model ini mengoreksi indeks Jensen yang menjadikan alpha sebagai tolak ukur kinerja dengan risiko spesifik yang diukur dengan *stock residual variance*. *Appraisal Ratio* dicari dengan rumus sebagai berikut (Samsul 2006:328).

Appraisal Ratio: Ri-Rm/β

Dimana:

R = Rata-rata *Return*, selama periode pengamatan

Rm = Rata-rata *Return* pasar (diwakili oleh IHSG)

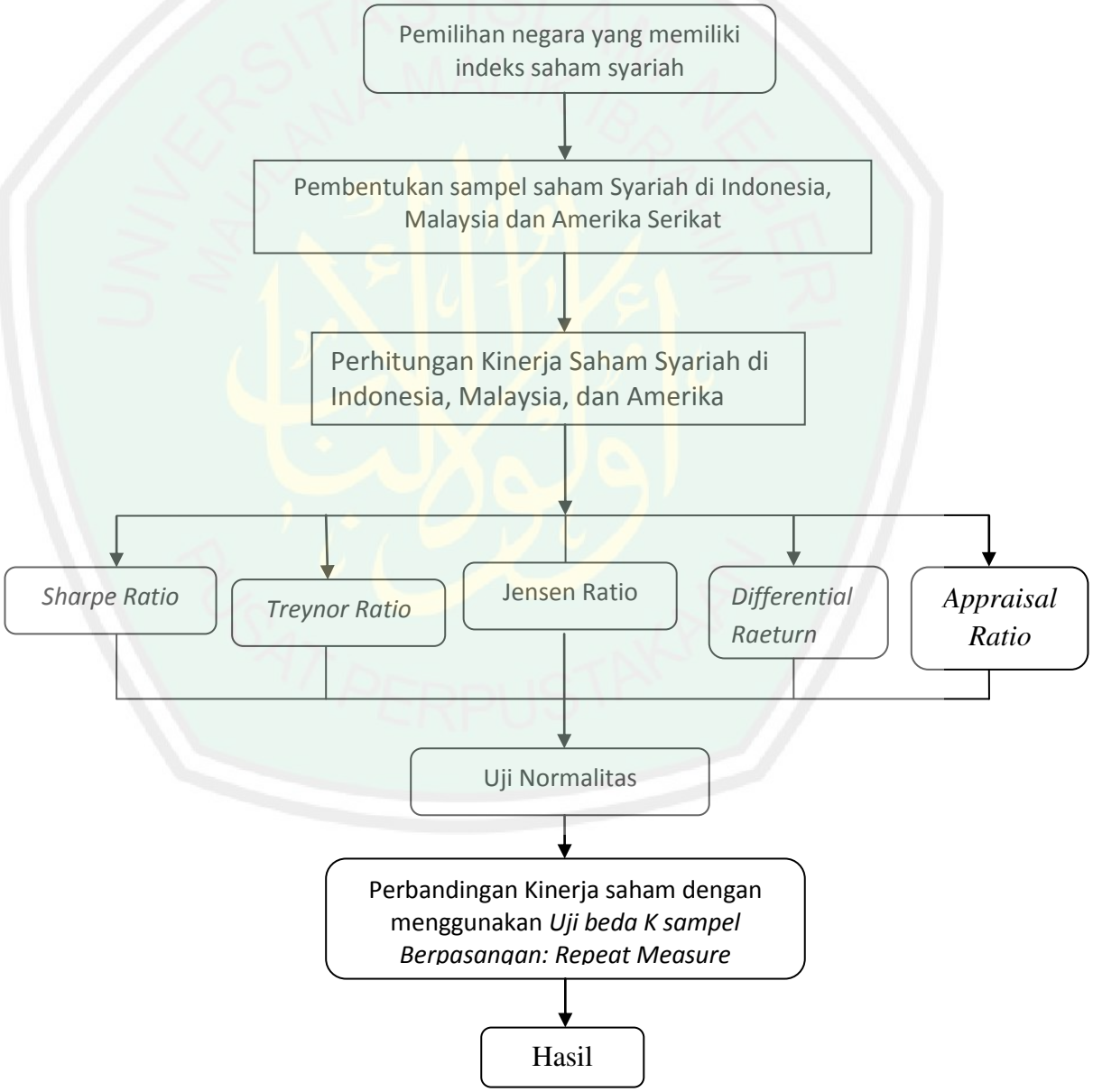
B = Bata saham i

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.3 Kerangka Konseptual

Dari uraian penelitian terdahulu dan kajian teori diatas, maka dapat diambil ringkasan kerangka berpikir seperti pada gambar dibawah ini:

Gambar 2.2
kerangka Berpikir



CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.4 Hipotesis Penelitian

a. Perbandingan Kinerja Saham Indonesia, Malaysia, dan Amerika

Pengukuran kinerja atau penilaian dalam bahasa kepustakaan lazim disebut evaluasi kinerja adalah suatu metode dna proses penilaian pelaksanaan tugas seseorang atau sekelompok orang atau unit-unit kerja dalam suatu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standart kinerja tujuan yang ditetapkan terlebih dahulu (Simanjutak, 2005:103).

Didasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanafi (2011) Menunjukkan bahwa seleksi kriteria perusahaan syariah di Indonesia, Malaysia dan Dow Jones mencakup dua hal, yaitu kriteria obyek usaha dan kriteria ini didasarkan pada pendapatan ulama setempat dengan melihat kondisi perusahaan masing-masing negara. Perbedaan kriteria masing-masing indeks merujuk pada pendapat fuqaha yang beragam. Liyanasari (2014) terdapat perbedaan signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah Indonesia dan saham Syariah Malaysia baik diukur berdasarkan model indeks *Sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen.dan dari hasil uji statistik* didapatkan hasil bahwa kinerja saham syariah Indonesia lebih rendah dari kinerja saham syariah Malaysia.

Himmatul (2014) menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Malaysia lebih bagus daripada kinerja saham syariah Indonesia walaupun Malaysia mengalami penurunan jumlah saham syariah. Tsulasmi (2016) menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia (JII) memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan Malaysia jika diukur menggunakan metode *Treynor* dan *Jensen*. Sedangkan dari pengukuran dengan metode *Sharpe* terlihat bahwa indeks saham

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

syariah Malaysia (FBMS) kinerjanya lebih baik dari indeks saham syariah Indonesia. Dari data diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H0: diduga tidak terdapat perbedaan kinerja antara saham syariah Indonesia Malaysia dan Amerika dengan menggunakan metode *Indeks sharpe, Treynor, jensen, differential return, dan Appraisal Ratio*

H1.1: diduga terdapat perbedaan kinerja antara saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika dengan menggunakan metode *Indeks Sharpe, Jensen, Treynor, Differential Return, dan Appraisal ratio.*

H1.2: diduga terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia dengan Amerika

H1.3: diduga terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia

H1.4: diduga terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Malaysia dengan Amerika

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif deskriptif. Menurut Sugiono (2013:7) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini disebut sebagai metode positivistik karena berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini sebagai metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit/empiris, objektif, terukur, rasional, dan sistematis. Metode ini disebut juga metode discovery, karena dengan metode ini dapat ditemukan dan dikembangkan berbagai iptek baru. Metode ini disebut juga dengan metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Adapun analisis deskriptif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menyusun gambaran atau fenomena suatu permasalahan secara detail dan sistematis (Rahmawati, 2013:56)

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi pengambilan penilaian ini berada di (www.idx.co.id) untuk Indeks Saham Syariah Indonesia di bursa Efek Indonesia dan (www.bursamalaysia.com) untuk *FBM Emas Sysrish Index* di Bursa Malaysia. Dan (www.djindexes.com) untuk *DJIMI US* di Bursa Amerika. Adapun waktu penelitian adalah mulai dari januari 2013-Desember 2015 atau 36 bulan, dengan alasan ketersediaan data dan kelengkapan data yang ada.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:80). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2013-Desember 2015 dan seluruh saham-saham syariah yang terdaftar dalam FBM Emas Shariah Index di Bursa Malaysia selama periode Januari 2013-Desember 2015 dan saham syariah yang terdaftar di DJIM U.S

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang di ambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili). (Sugiyono, 2011: 81) Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI), FBM *Emas Shariah Index*, dan *Dow Jones Islamic Market U.S* (DJIM U.S) di bursa Amerika yang memenuhi kriteria/ pertimbangan yang ditentukan oleh penulis.

Tabel 3.1
Daftar Sampel Indeks Saham Syariah Indonesia

No.	Nama Saham	Kode
1.	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
2.	Indofood CBP Sukse Makmur Tbk	ICBP
3.	Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
4.	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
5.	Matahari Departement Store Tbk	LPPF
6.	Bayu Buana Tbk	BAYU

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

7.	Bumi Citra Permai Tbk	BCIP

Sumber: www.idx.co.id, data diolah penulis

Tabel 3.2
Daftar sampel FBM Emas Shaariah

No.	Nama Saham	Kode
1.	IHH Heakthcare	5225
2.	PERTONAS Chemicals Group Bhd	5183
3.	Nestle (Malaysia) Bhd	4707
4.	Advanced packaging tecgnology M Bhd	9148
5.	D & G Green Technologies Berhad	7204
6.	PMB Technology Bhd	7172
7.	Inari Maerton Behard	0166

Sumber: www.sc.com.my , data diolah oleh penulis

Tabel 3.3
Daftar Sampel DJIM U.S

No.	Nama Saham	Kode
1.	Microsoft Corp.	MSFT
2.	Accenture	ACN
3.	Auto Zone Inc	AZO
4.	Alcoa Inch	AA
5.	Coca Cola	KO
6.	Nike Inc.	NKE
7.	The Walt Disney Company	DIS

Sumber: www.investaa.com , data diolah oleh penulis

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Adapun kriteria/pertimbangan penentuan sampel dalam penelitian ini adalaha sebagai berikut:

1. Saham-saham yang selalu terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia, *FBM Emas Shariah Index*, dan dalam *Dow Jones Islamic Market* U.S
2. Saham-saham yang terdaftar dalam ISSI, FBMS, dan DJIM U.S pada periode 2013-2015

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3. Saham-saham syariah yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
4. Saham Syariah yang tidak melakukan Stock Split tahun 2013-2015 di ketiga nea tersebut.
5. Saham yang memiliki *average return* positif selama tahun 2013-2015.

Tabel 3.4
Teknik Pengambilan Sampel

Kriteria	ISSI (Indonesia)	FBMS (Malaysia)	DJIM U.S (Amerika)
Saham yang terdaftar di ISSI, FBMS, dan DJIM U.S pada tahun 2013-2015	275	450	421
Saham Syariah yang tidak memiliki kelengkapan data	(100)	(130)	(127)
Jumlah Saham Syariah yang melakukan stock split 2013-2015	(130)	(161)	(195)
Saham syariah yang tidak memiliki rata-rata *return* posotif selama tahun 2013-2015	(36)	(150)	(92)
Jumlah saham syariah yang memiliki rata-rata *return* positif selama 2013-2015	9	9	7
7 saham yang memiliki return rata-rata tertinggi positif selama 2013-2015	7	7	7

Adapun kriteria/pertimbangan dasar yang ditetapkan penulis adalah saham-saham syariah yang selama 6 periode (Januari 2013-2015) berturut-turut selalu ada dan terdaftar di kedua index baik ISSI, FBMS, dan DJIM U.S. berdasarkan kriteria di atas, didapatkan 7 saham syariah di ISSI, 7 saham syariah FBMS di Malaysia, dan 7 saham syariah di DJIM U.S

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.5 Data dan Jenis Data

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah yang diperoleh secara tidak langsung. Data ini biasanya berupa refernsi dari buku-buku, surat kabar, artikel dan internet. Data sekunder juga dapat diperoleh dari dokumentasi data yang ada dalam perusahaan, yaitu data tentang sejarah berdirinya perusahaan, struktur organisasi, maupun laporan keuangan perusahaan, dan sebagainya. (Indrianto & Supomo, 2002:146)

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

1. Data perusahaan yang tergabung dalam Indek Saham Syariah (ISSI) diambil dari www.idx.co.id
2. Data perusahaan yang tergabung dalam FBM Emas Shariah Index diambil dari www.sc.com.my
3. Data perusahaan yang tergabung dalam DJIM US diambil dari www.Advn.com
4. Data harga saham diambi dari www.yahoo-finance.com
5. Data harga penutup saham bulanan periode januari 2013-Desember 2015 diambil dari www.idx.co.id
6. Data Indeks harga saham gabungan (IHSG) periode Januari 2013-Desember 2015. Diambil dari www.idx.co.id
7. Data tingkat suku Bank Indonesia (SBI) bulanan periode Januari 2013-Desember 2015 diambil dari www.bi.co.id
8. Data suku Bank Malaysia bulanan id.trandingeconomics.com

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

9. Data suku Bank Amerika bulanan id.trandingeconomics.com

3.6 Teknik Pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengambil data melalui dokumen-dokumen yang ada di BEI dan yahoo.finance. Metode dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau varaibel yang berupa catatan, transkip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya. Dibandingkan dengan metode lain, maka metode ini agak tidak begitu sulit, dalam arti apabila ada keliruran sumber datanya masih tetap, belum berubah. Dengan metode dokumentasi yang diamati bukan benda hidup akan tetapi benda mati. (Arikunto, 2013:274).

Teknik ini digunakan untuk mengambil data berupa Historical Price bulanan saham-saham syariah yang dijadikan sampel baik dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), FBM Emas Shariah Index maupun DJIM U.S. Data dalam penelitian ini bersumber dari website yang beralamat di www.yahoo-finance.com

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah kalimat penjelas tentang bagaimana operasi atau kegiatan yang harus dilakukan untuk memperoleh datanyang dimaksud. Adapun variabel adalah construct yang diukur dengan berbagai macam nilai untuk memberikan gambaran yang lebih nyata mengenai fenomena-

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

fenomena, untuk menghindari kesalahan pengertian dan kekurang jelasan makna (Indrianto dan Bambang Supomo, 2002:69)

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja saham yang merupakan cerminan kinerja saham yang diukur dari pergerakan harganya yang terjadi di pasar. Sebagai dasar penilaian terhadap kinerja saham, investor perlu mengetahui nilai intrinsik dan nilai pasar suatu saham. Keputusan membeli atau menjual harga saham akan sangat bergantung kepada hasil perbandingan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang dilakukan investor.

Tabel 3.5
Metode yang Digunakan Dalam Penelitian tentang Kinerja Saham

No.	Metode	Definisi	Proxy
1.	*Indeks Sharpe*	Model evaluasi kinerja saham atau portofolio yang perhitungannya berdasarkan pada adjusted risk dengan tolak ukur risiko berupa standar deviasi.	$S\,p=\frac{(\bar{R}i-Rf)}{\sigma\ i}$
2.	Indeks Treynor	Model evaluasi kinerja saham atau portofolio yang perhitungannya berdasarkan pada risiko sistematis dengan beta sebagai ukurannya.	$Tp=\frac{(\bar{R}-Rf)}{ßi}$
3.	Indeks Jensen	Model evaluasi kinerja saham atau portofolio yang perhitungannya berdasarkan pada konsep Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan tolak ukur risikonya berupa beta.	**J=Ri-(Rf+ (Rm-Rf) ßpi)**
4.	*Differential Return*	Model untuk mengukur kinerja suatu investasi dibandingkan dengan market portofolio.	$\bar{R}i = Rf + \frac{(Rm - Rf)}{\sigma\ m}\sigma\ i$
5.	*Apprisial Ratio*	Model eveluasi kinerja saham dengan cara memperhatikan risiko pasar dan spesifik.	**AR: Ri-Rm/β**

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.8 Analisis Data

Berdasarkan judul dan tujuan penelitian dan tujuan penelitian, maka peneliti menggunakan beberapa metode untuk menganalisis data yang ada diantaranya:

a. Untuk mengetahui kinerja saham-saham syariah di Indonesia, Malaysia, dan Amerika, maka analisis dilakukan dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Snail Trail.* Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung metode-metode diatas, akan dijelaskan sebagai berikut:

1. *Sharpe's Model*

   Rumus yang digunakan untuk menghitung *Sharpe's model* adalah:

$$S = \frac{(\bar{R}i - Rf)}{\sigma i}$$

   Dimana:

   S = Indeks *Sharpe*

   Ri = *Return* rata-rata i selama periode pengamatan

   Rf = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

   = standar deviasi *returni* selama periode pegnamatan

   σi = deviasi standar *return* saham atau portofolio

2. *Treynor's Model*

   Rumus yang digunakan untuk menghitung Treynor's Model adalah:

$$Tp = \frac{(\bar{R} - Rf)}{ßi}$$

   Dimana:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

T = Indeks *Treynor*

Ri = rata-rata *return* saham selama periode pengamatan

Rf = rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan.

ßi = beta portofolio

3. *Jensen's Model*

Rumus yang digunakan untuk menghitung Jensen's Model adalah:

$$\mathbf{J=Ri-(Rf+\ (Rm-Rf)ßpi)}$$

Dimana:

Jp = Indeks Jensen

Ri = rata-rata *return* saham selama periode pengamatan

Rf =rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

ßi = beta portofolio j

Rm = rata-rata tingkat return pasar (diwakili oleh IHSG)

Ri-RF = premi risiko portofolio i

Rm-Rf = premi risiko pasar

4. *Differential Return*

Rmus yang digunakan untuk menghitung *Differential Return*

$$\bar{R}\mathbf{i} = \mathbf{Rf} + \frac{(\boldsymbol{Rm} - \boldsymbol{Rf})}{\boldsymbol{\sigma\ m}}\boldsymbol{\sigma\ i}$$

Ri = rata-rata return p selama periode pengamatan

Rf = rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

Rm = rata-rata tingkat return pasar (diwakili oleh IHSG)

σ i = deviasi standar return saham

σ m = deviasi standar *return* pasar

5. *Appraisal Ratio*

Appritial Ratio atau yang sering disebut juga dengan model *Treynor and Black* (1973) adalah metode lain yang sering digunakan untuk menganalisis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kinerja saham (Samsul,2006:368) Model ini menyeleksi saham dengan cara memperhatikan risiko pasar dan spesifik.

Appraisal Ratio: **Ri-Rm/β**

Dimana:

R = Rata-rata Return, selama periode pengamatan

Rm = Rata-rata Return pasar (diwakili oleh IHSG)

B = Bata saham i

b. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan sebelum melakukan uji beda. Tujuan digunakannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang akan diteliti telah berdistribusi normal atau tidak. Alat analisis yang digunakan adalah SPSS versi 16.0 Metode Kolmogorov-Smirnov, dimana jika nilai signifikansi dari hasil Kolmogorov-Smirnov > 0.05, maka asumsi normalitas terpenuhi (Sugiyono, 2013: 239)

c. Uji Beda K Sampel Berpasangan: Repeat Measure

GLM-Repeat measure menganalisis varian dengan melakukan pengukuran yang sama beberapa kali pada setiap subyek atau variable within-subject, apabila melibatkan variable between-subject, variable tersebut akan membagi populasi menjadi beberapa kelompok. Jika nila Pvalue < 0.05 menunjukkan ada perbedaan hasil yang diuji.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Saham-saham yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia(ISSI), FBM Emas Shariah index (FBMS), dan Dow Jones Islamic Market U.S (DJIM U.S) adalah saham-saham yang sudah tersaring sesuai ketentuan syariah, sehingga diasumsikan bahwa keduanya mempunyai karakteristik yang sama menurut syariah. Maka dalam penelitian ini hipotesisnya sebagai berikut:

Hipotesis

H0 : $\mu = \mu 1$ tidak ada perbedaan antara kinerja saham syariah di Indonesia yang tergabung dalam ISSI dengan saham syariah di Malaysia yang tergabung dalam FBM Emas shariah Index dan saham syariah Amerika yang tergabung dalam Dow jones Islamic market U.S

H1.1 : $\mu \neq \mu 1$ ada perbedaan antara kinerja saham syariah di Indonesia yang tergabung dalam ISSI dan saham syariah di Indonesia dengan saham syariah di Malaysia yang tergabung dalam FBM Emas Shariah (FBMS) di Malaysia dan saham syariah yang tergabung di dow jones Islamic Market U.S.

H1.2 : Terdapat Perbedaan antar kinerja saham syariah Indnesia dengan kinerja saham syariah Amerika

H1.3 : Terdapat Perbedaan antar kinerja saham syariah Indnesia dengan kinerja saham syariah Malaysia

H1.4 : Terdapat Perbedaan antar kinerja saham syariah Malaysia dengan kinerja saham syariah Amerika

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1.1 Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Badan pengawas pasar modal (Bapepam) menetapkan pengembangan pasar modal syariah sebagai prioritas kerja selama 5 tahun. Rencana tersebut dituangkan dalam *master plan* pasar modal Indonesia 2005-2009. Dengan program ini pasar modal syariah bisa berkembang dengan arah yang jelas dan makin membaik. "Pasar modal syariah tumbuh sangat baik. Karena itu dalam 5 tahun kedepan, Bapepam memprioritaskan pengembangan pasar modal syariah (www.bapepam.go.id)

Menurut ketua Bapepam, berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tangan pengembangan pasar modaldi Indonesia. Lebih lanjut ada 2 strategi utama yang dilakukan oleh bapepam untuk perekmbangan pasar modal syariah dan produk pasar modal syariah. Yang pertama, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah. Yang kedua, mendorong pengembangan produk pasar modal berbasis syariah. Selanjutnya, dua strategi utama tersebut dijabarkan Bapepam menjadi tujuh implementasi strategi. Sampai dengan saat ini, pasar modal syariah di Indonesia telah memiliki landasan fatwa dan landasan hukum sebagai berikut:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Terdapat 14 Fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah sejak tahun 2001, yang meluputi antara lain:

1. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksadana Syariah
2. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
3. Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*
4. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
5. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
6. Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
7. Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek terlebih dahulu (HMETD) Syariah.
8. Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
9. Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
10. Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
11. Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
12. Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*
13. Fatwa No.76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

14. Fatwa No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar *Reguler* Bursa Efek.
    a) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 (Versi Bahasa Indonesia)
    b) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 (Versi Bahasa Arab)
    c) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 (Versi Bahasa Inggris)
15. Report Surat Berharga Syariah (SBS) Berdasarkan Prinsip Syariah
16. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) *Wakalah*

Di Indonesia terdapat 2 indeks syariah yaitu ISSI dan JII, pada tanggal 12 Mei 2007 Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI memuat seluruh saham yang ada dalam Indonesia tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). ISSI mereview setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan November. Sampai dengan saat ini jumlah saham yang terdaftar dalam ISSI berjumlah 307.

4.1.1.2 Perkembangan Pasar Modal Syariah di Malaysia

Tonggak awal perkembangan investasi syariah di pasar modal Malaysia bisa dikatakan baru dimulai setelah pada tahun 1983 Pemerintah Malaysia menerbitkan obligasi syariah yang pertama dan cukup sukses. Kesuksesan ini menimbulkan permintaan yang semakin besar terhadap tersedianya instrumen investasi syariah di pasar modal. Pada tahun 1993, Pemerintah Malaysia kemudian meluncurkan reksadana syariah pertamanya, yaitu Arab Malaysian Tabung *Ittikal.*

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Di negara Malaysia aktivitas Reksa Dana syariah dikenal dengan istilah *Islamic Unit Trust fund. Industri Islamic trust* di Malaysia berada di bawah pengaturan dan perngembangan *Security Commision/*SC. Tujuan utamanya adalah untuk investasi dalam portofolio yang halal. Aset yang diinvestasikan harus sejalan dengan prinsip syariah. Untuk mencapai tujuan tersebut SC secara berkala melalui daftar saham-saham yang dinilai halal secara syariah.

Pada tahun 1994 sebagai jawaban atas tingginya permintaan pasar di atas, Pemerintah Malaysia melalui *Securities Commission Malaysia* membentuk *Islamic Capital Market Unit (ICMU)* dan *Islamc Instrumen Stuy Group (IISG).* ICMU ini bertugas melakukan riset dan pengembangan produk pasar modal Islam dan melakukan analisa terhadap semua efek yang tercatat di bursa Malaysia, disamping itu ICMU juga berfungsi sebagai tenaga riset dan sekretariat bagi SAC.

Dalam perkembangannya, IISG kemudian berubah nama menjadi *Syariah Advisory Council (SAC)* pada tahun 1996. SAC ini bertugas memberikan masukan kepada *Securities Commission* atas semua hal yang berhubungan dengan pengembangan pasar modal Islam dan sebagai pusat referensi. Di samping itu, SAC juga melakukan pengkajian efek-efek konvensional yang sudah ada dari perspektif syariah serta melakukan pengkajian dan pengembangan atas efek dan instrumen pasar modal lainnya. Sebagai hasil dari pengkajian tersebut, SAC mengeluarkan daftar efek-efek yang telah sesuai dengan prinsip syariah. Selanjutnya daftar tersebut akan di up-date dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November, dan disebarluaskan secara gratis.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Adapun indeks syariah diluncurkan pertama kali oleh Kuala Lumpur Stock Exchange pada tahun 1999, yaitu *Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI).* Index Syariah tersebut berfungsi untuk melihat kinerja saham-saham syariah yang tercatat pada papan utama. Kemudian, pada tanggal 22 Januari 2007, bursa Malaysia melakukan kerjasama dengan FTSE *Group* dan menghasilkan indeks syariah baru yang dikenal dengan FTSE Bursa Malaysia *EMAS Shariah Index* (FBMS). Dengan diperkenalkannya FBMS, KLSI secara resmi dinonaktifkan pada tanggal 1 November 2007 dan diganti dengan FBMS, setelah selama sembilan bulan sama-sama diaktifkan sejajar dengan FBMS. Saat ini, FBMS menjadi satu-satunya *benchmark* saham syariah di Malaysia (Bursa Malaysia). FBMS terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh SAC per semester.

4.1.1.3 Perkembangan Pasar Modal Syari'ah di Amerika

Pada februari 1999, *Dow Jones* meluncurkann indeks pasar Islam yang pertama. *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones* (DJGI), yang meliputi saham-saham 34 negara dan mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok, dan 89 subkelompok industri berdasarkan standar klasifikasi *Dow Jones Global.* DJIMI tidak memasukkam dalam indeks keseluruhan kelompok industri mana pun yang menggambarkan ketidak cocokan dengan garis bisnis berdasarkan prinsip-prinsip islam.

Sampai tahun 1970, sejumlah besar masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena larangan islam pada

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

aktivitas-aktivitas tertentu. Menurut Achesien (2000), pengembang pertama indeks syariah dan equity fund seperti Reksa Dana adalah Amerika serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan *The North American Islamic Yrust* sebagai *Equity fund* pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun kemudian *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI). Shariah Surpervisory Board (SSB) dari *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) melakukan filterisasi terhadap saham-saham halal berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio financialnya.

DJIMI diciptakan dan dipelihara berdasarkan metodologi yang konsisten. Dimonitor oleh dewan pengawas pakar-pakar Islam yang memberi masukan pada *Dow Jones* dalam hal yang berhubungan dengan kepatuhan terhadap komponen-koomponen persyaratan indeks. Komposisi DJIMI dievaluasi setiap tiga bulan (secara kuartalan) dengan perubahan-perubahan yang diimplementasikan pada Jumat ketiga bulan maret, Juni, September dan desember. Data pasar pada akhir januari, april, juli dan oktober digunakan sebagai dasar untuk proses revisi. Proses evaluasi dilaksanakan dengan mengulang kriteria dan komponen umum proses seleksi, sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya. Sebagai tambahan dari evaluasi berdasarkan proses berjalan. Suatu perubahan pada indeks diperlukan jika terjadi kejadian luar biasa seperti kebangkrutan, merger, dan pengambilalihan yang memengaruhi komponen indeks. Selanjutnya, saat ada masalah-masalah baru dan hal tersebut ditambahkan pada indeks-indeks *Global Dow Jones*, hal tersebut juga dievaluasi berdasarkan kriteria DJIMI untuk menentukan apakah akan dimasukkan dalam DJIMI.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Kemunculan indeks dari Dow Jones pasti mempunyai dampak yang luar biasa pada investasi kekayaan menurut Islam. DJIM pasti mempunyai suatu efek yang kekal pada seluruh konsep keuangan berbasis syariah dan standardisasi itu telah memcapai sesuatu yang sangat banyak dicari pada area keuangan Islam yang lain. Dengan 35 Indeks Islam dan hampir 1,8 miliyar dollar AS diatur berdasarkan syariah. *Dow Jones Islamic Market Index* telah sangat sukses dalam waktu yang relatif pendek. Syekh Mohammad bin Rasyid Al-Maktoum Award telah memberikan penghargaan atas inovasi dalam keuangan Islam kepada *Dow Jones Islamic Index Market* atas kontribusinya untuk menstandardisasi investasi kekayaan menurut kriteria islam semenjak peluncurannya pada 1999.

4.1.2 Hasil Analisis Diskriptif

4.1.2.1 Perhitungan *Return* Saham syariah Indonesia, *Risk Free*, Standar Deviasi, *Return* Pasar, dan Beta di Indonesia

a). Perhitungan Return bulanan dan *average Return*

Tabel 4.1
Hasil perhitungan *Average return* tahun 2013-2015

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	UNVR	0.017842726	0.018792	0.012881
2	ICBP	0027405	0.022957	0.035558
3	MPPA	0.058508	0.041169	0.032157
4	BSDE	0.002442816	0.029994	0.004729
5	LPFF	0.232312	0.029052	0.016509
6	BAYU	0.002109	0.094614	0.027484
7	BCIP	0.094610536	0.046108	0.008504

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah penulis

Dalam tabel 4.1 bisa dilihat bahwa tabel diatas merupakan hasil perhitungan *return* saham syariah Indonesia. Pada tahun 2013 return tertinggi dimiliki oleh saham syariah LPFF, dan ditahun 2014 *return* tertinggi dimiliki oleh saham syariah BAYU, di tahun 2015 dimiliki oleh ICBP.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

b). Hasil Perhitungan *Risk Free*

SBI atau BI rate ditetapkan oleh Bank Indonesia, pada penelitian ini akan berfungsi sebagai *risk free rate*. Rata-rata mingguan BI rate didapatkan dengan perhitungan sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan *Risk Free*

Bulan	2013	2014	2015
Januari	5.75%	7.50%	7.75%
Februari	5.75%	7.50%	7.50%
Maret	5.75%	7.50%	7.50%
April	5.75%	7.50%	7.50%
Mei	5.75%	7.50%	7.50%
Juni	6.50%	7.50%	7.50%
Juli	6.50%	7.50%	7.50%
Agustus	7.00%	7.50%	7.50%
September	7.25%	7.50%	7.50%
Oktober	7.25%	7.50%	7.50%
November	7.50%	7.50%	7.50%
Desember	7.50%	7.75%	7.50%
Total	0.7825	0.9025	0.9025
Average	0.065208333	0.075208	0.075208333

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

Dari tabel 4.2 bisa dilihat tingkat perkembangan dari tahun ke tahun cenderung naik. Pada tahun 2014 tingkat suku bungan naik. Tingkat suku bunga tahun 2014-2015 cenderung sama, kenaikan tingkat suku bunga ini disebabkan tahun 2013 terjadi inflasi yang tinggi sehingga membuat harga-harga naik, untuk menekan laju inflasi bank Indonesia melakukan kebijakan menaikkan suku bunga di tahun 2014, hal ini sesuai dengan kebijakan bank untuk menstabilkan tingkat inflasi

c). Standar Deviasi

Standar deviasi merupakan variabel yang harus dicari sebelum menghitung kinerja saham syariah maupun kinerja saham pasar. Perhitungan standar deviasi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dapat menggunakan program Microsoft excel dengan mengetik rumu STDEV atau dengan Rumus

$$S=\frac{\sqrt{\sum(X-\mu)2}}{n-1} \quad , \quad \bar{x}=\frac{\sum X}{n}$$

Dimana:

S = Standart Sampel

$\sum$ = Simbol dari Penjumlahan atau total

X = Nilai data yang berada dalam sampel

$\bar{x}$ = Nilai rata-rata hitung Sampel

n = Jumlah data

$\sum\bar{x}$ = Jumlah dari keseluruhan nilai (data) dari sampel

Dalam penelitian ini menggunakan rumus excel STDEV dengan data hasil perhitungan standar deviasi saham syariah. Data standar deviasi bisa dilihat dalam lampiran 1.1

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Standar Deviasi

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	UNVR	0,079390469	0,035076	0.057688408
2	ICBP	0,106915	0,065287	0.384424526
3	MPPA	0,193849	0,080809	0.145664522
4	BSDE	0,148282624	0,05974	0.103535894
5	LPFF	0,683045	0,081238	0.08294691
6	BAYU	0,045892295	0,205685308	0.14422
7	BCIP	0,30241282	0,053977	0.022545371

Sumber: www.yahoo-finace.com data diolah penulis

Dari tabel 4.3 diatas kita bisa lihat bahwa pada tahun 2013 Standar deviasi yang merupakan risiko saham yang tertinggi adalah BCIP, pada tahun 2014

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

standar deviasi tertinggi adalah BAYU, pada tahun 2015 standar deviasi tertinggi adalah saham ICBP. Semakin tinggi standar deviasinya return yang dihasilkan semakin tinggi, terbukti pada tahun 2014 return yang tertinggi adalah BAYU dan di tahun 2015 adalah ICBP, sehingga bisa dikatakan *High Risk High Return*.

d). *Return* Pasar

Indeks rata-rata return bulanan IHSG pada penelitian ini berfungsi sebagai Rm yang akan digunakan dalam rumus *Jensen, Differential Return*, dan *Appraisal Ratio.* Cara menghitung retun IHSG sama persis dengn cara dan rumus yang digunakan untuk menghitung *Retun* Saham Syariah.

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan *Return* Pasar Saham Indonesia.

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	IHSG	-0,002554311	0.017055	-0.009756905
2	Stadev	0.050613	0.017883	0.045339249

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.4 diatas bisa dilihat tingkat pengembalian pasar pada tahun 2013 mengalami return negative, hal ini disebabkan karena pada tahun 2013 terjadi kenaikan BBM yang mengakibatkan semua barang menjadi naik, suku bunga pun ikut naik, sehingga return IHSG menurun. Pada tahun 2015 pendapatan ekonomi Indonesia menurun tidak mencapai 5%, maka dari itu IHSG pada Tahun 2015 menurun, maka dari itu IHSG pada tahun 2015 mengalami *return* yang negatif

e). Beta

Dalam kaitannya dengan investasi dan perdagangan saham di bursa, Beta merupakan sebuah indikator yang mencerminkan tingkat risiko yang terkandung

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dalam saham terhadap tingkat risiko pasar. Dengan mengetahui Beta saham, investor bisa mengukur tingkat sensitivitas saham terhadap risiko pasar yang ada.

pada umumnya tidak mudah untuk mengkalkulasi sendiri berapa besaran Beta suatu saham. Pasalnya, Beta saham ini diperoleh dari hasil analisis regresi yang cukup rumit. Meski demikian, seorang investor perlu memahami Beta Dalam penelitian ini beta didapatkan bukan dengan menjumlah karena jika dengan melakukan penjumlahan kurang akurat sehingga peneliti mengambil rata-rata beta saham syariah dalam ruters.

f). Hasil Perhitungan kinerja Saham dengan Menggunakan 5 Metode

1). Hasil perhitungan kinerja saham syariah Indonesia dengan menggunakan metode *Sharpe*

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* 2013

No	Saham Syariah	2013			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	UNVR	0,017842726	0,065208	0,079390469	-0.59661158
2	ICBP	0,027405	0,065208	0,106915	-0.35357995
3	MPPA	0,058508	0,065208	0,193849	-0.03456298
4	BSDE	0,002442816	0,065208	0,148282624	-0.42328077
5	LPPF	0,232312	0,065208	0,683045	0.244645668
6	BAYU	0,002109	0,065208	0,045892295	-1.374932
7	BCIP	0,094610536	0,065208	0,30241282	0.097226487
Average					-0.348727875

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah penulis

Dari perhitungan kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2013 dengan menggunakan metode *Sharpe*, maka di peroleh hasil rata-rata sebesar (-0.348727875). kinerja saham syariah Indonesia ditahun 2013 memiliki kinerja yang negative ini disebabkan oleh adanya inflasi yang semakin meningkat

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

sehingga menyebabkan *Risk free* naik, sedangkan tingkat *return* yang dihasilkan saham berada dibawah tingkat *Risk Free.*

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2014

No	Saham Syariah	2014			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	*Sharpe Ratio*
1	UNVR	0,018792	0,075208	0,035076	-1.6083932
2	ICBP	0,022957	0,075208	0,065287	-0.80032778
3	MPPA	0,041169	0,075208	0,080809	-0.42122783
4	BSDE	0,029994	0,075208	0,05974	-0.75684633
5	LPPF	0,029052	0,075208	0,081238	-0.56815776
6	BAYU	0,094614	0,075208	0,205685308	0.094346101
7	BCIP	0,046108	0,075208	0,053977	-0.53911851
Average					-0.65710

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari tabel 4.6 diatas bisa dilihat rata-rata nilai kinerja saham syariah Indonesia mengalami nilai yang negative, hal ini disebabkan oleh meningkatnya *Risk Free* karena adanya Inflasi dikarenankan harga BBM naik. Sehingga mempengaruhi nilai kinerja saham. Karena nilai kinerja saham dipengaruhi oleh tingkat suku bunga

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2015

No	Saham Syariah	2015			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	*Sharpe Ratio*
1	UNVR	0.012881	0.075208	0.057688408	-1.08041
2	ICBP	0.035558	0.075208	0.384424526	-0.10314
3	MPPA	0.032157	0.075208	0.145664522	-0.29555
4	BSDE	0.004729	0.075208	0.103535894	-0.68072
5	LPPF	0.016509	0.075208	0.08294691	-0.70767
6	BAYU	0.027484	0.075208	0.14422	-0.33091
7	BCIP	0.008504	0.075208	0.022545371	-2.95866
Average					-0.87958

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari perhitungan kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2015 dengan menggunakan metode *Sharpe*, maka di peroleh hasil rata-rata sebesar (-0.348727875). kinerja saham syariah Indonesia ditahun 2015 memiliki kinerja yang negative ini disebabkan karena tingkat Risk free rate tahun 2014 dan tahun 2015 masih sama tidak menurun meskipun harga mulai stabil dan tidak terjadi inflasi.

2). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Indonesia Dengan Menguunakan Metode *Treynor*

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1.	UNVR	0,017842726	0,065208	0,389	-0.12176163
2	ICBP	0,027405	0,065208	1,04	-0.03634904
3	MPPA	0,058508	0,065208	1,72	-0.00389535
4	BSDE	0,002442816	0,065208	2,09	-0.03003119
5	LPPF	0,232312	0,065208	1,66	0.10066506
6	BAYU	0,002109	0,065208	0,52	-0.12134382
7	BCIP	0,094610536	0,065208	1,08	0.02722457
Average					-0.0265

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.8 perhitungan kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2013 dengan menggunakan metode *Treynor*, maka di peroleh hasil rata-rata sebesar (-0.0265). kinerja saham syariah Indonesia ditahun 2013 memiliki kinerja yang negative ini disebabkan oleh adanya inflasi yang semakin meningkat sehingga menyebabkan *Risk free* naik, sedangkan tingkat *return* yang dihasilkan saham berada dibawah tingkat *Risk Free.*

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1.	UNVR	0,018792	0,075208	0,389	-0.14502828
2	ICBP	0,022957	0,075208	1,04	-0.05024135
3	MPPA	0,041169	0,075208	1,72	-0.01979012
4	BSDE	0,029994	0,075208	2,09	-0.02163349
5	LPPF	0,029052	0,075208	1,66	-0.02780482
6	BAYU	0,094614	0,075208	0,52	0.037318475
7	BCIP	0,046108	0,075208	1,08	-0.02694444
Average					-0.0363

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari tabel 4.9 diatas bisa dilihat rata-rata nilai kinerja saham syariah Indonesia diukur menggunakan metode treynor menunjukkan nilai yang negative sebesar (0.0363), hal ini disebabkan oleh meningkatnya *Risk Free* karena adanya Inflasi dikarenankan harga BBM naik. Sehingga mempengaruhi nilai kinerja saham. Karena nilai kinerja saham dipengaruhi oleh tingkat suku bunga.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.10
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1.	UNVR	0,012881	0,075208	0,389	-0.16022365
2	ICBP	0,0035558	0,075208	1,04	-0.06889635
3	MPPA	0,032157	0,075208	1,72	-0.02502965
4	BSDE	0,004729	0,075208	2,09	-0.03372201
5	LPPF	0,016509	0,075208	1,66	-0.03536084
6	BAYU	0,027484	0,075208	0,52	-0.09177692
7	BCIP	0,008504	0,075208	1,08	-0.06176296
Average					-0.06811

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

3). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Jensen*

Tabel 4.11
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1.	UNVR	0,017842726	0,065208	-0,002554311	0,389	-0.021005735
2	ICBP	0,027405	0,065208	-0,002554311	1,04	0.032669804
3	MPPA	0,058508	0,065208	-0,002554311	1,72	0.109851175
4	BSDE	0,002442816	0,065208	-0,002554311	2,09	0.078858046
5	LPPF	0,232312	0,065208	-0,002554311	1,66	0.279589436
6	BAYU	0,002109	0,065208	-0,002554311	0,52	-0.027862383
7	BCIP	0,094610536	0,065208	-0,002554311	1,08	0.102585832
Average						0.07924

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dilihat dari tabel 4.11 bisa dilihat tingkat nilai kinerja saham syariah Indonesia mengalami kinerja yang positif sebesar (0.07924) hal ini dikarenakan karena besarnya beta atau risiko sistematis bisa mempengaruhi kinerja saham syariah, karena semakin besar angka beta, maka semakin besar tingkat

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kepekaanya. Semakin tinggi nilai beta maka semakin besar tingkat return suatuu saham.

Tabel 4.12
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1.	UNVR	0,018792	0,075208	0,01705473	0,389	-0.033794378
2	ICBP	0,022957	0,075208	0,01705473	1,04	0.008228401
3	MPPA	0,041169	0,075208	0,01705473	1,72	0.065984624
4	BSDE	0,029994	0,075208	0,01705473	2,09	0.076326334
5	LPPF	0,029052	0,075208	0,01705473	1,66	0.050378428
6	BAYU	0,094614	0,075208	0,01705473	0,52	0.049645307
7	BCIP	0,046108	0,075208	0,01705473	1,08	0.033705531
Average						0.03578

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dilihat dari tabel 4.11 bisa dilihat tingkat nilai kinerja saham syariah Indonesia mengalami kinerja yang positif sebesar (0.03578) hal ini dikarenakan karena besarnya beta atau risiko sistematis bisa mempengaruhi kinerja saham syariah, karena semakin besar angka beta, maka semakin besar tingkat kepekaanya. Semakin tinggi nilai beta maka semakin besar tingkat return suatuu saham. Hal ini juga disebabkan Karena *retun* pasar dikurangi Risk free sehingga itulah yang membuat nilai kinerja menjadi positif.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1	UNVR	0.012881	0.075208	0.01705473	0.389	-0.039705378
2	ICBP	0.0035558	0.075208	0.01705473	1.04	-0.011172799
3	MPPA	0.032157	0.075208	0.01705473	1.72	0.056972624
4	BSDE	0.004729	0.075208	0.01705473	2.09	0.051061334
5	LPPF	0.016509	0.075208	0.01705473	1.66	0.037835428
6	BAYU	0.027484	0.075208	0.01705473	0.52	-0.0174843
7	BCIP	0.008504	0.075208	0.01705473	1.08	-0.003898468
Average						0.010515

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dilihat dari tabel 4.13 bisa dilihat tingkat nilai kinerja saham syariah Indonesia mengalami kinerja yang positif sebesar (0.010515) hal ini dikarenakan karena besarnya beta atau risiko sistematis bisa mempengaruhi kinerja saham syariah, karena semakin besar angka beta, maka semakin besar tingkat kepekaanya. Semakin tinggi nilai beta maka semakin besar tingkat return suatu saham.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan *Differential Return*

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013					
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	Stadev saham	Stadev pasar	Differential Return
1	UNVR	0.017842726	0.065208	-0.002554311	0.079390469	0.050613	-0.041082511
2	ICBP	0.027405	0.065208	-0.002554311	0.106915	0.050613	-0.077933238
3	MPPA	0.058508	0.065208	-0.002554311	0.193849	0.050613	-0.194323271
4	BSDE	0.002442816	0.065208	-0.002554311	0.148282624	0.050613	-0.133317543
5	LPPF	0.232312	0.065208	-0.002554311	0.683045	0.050613	-0.849274598
6	BAYU	0.002109	0.065208	-0.002554311	0.045892295	0.050613	0.003765921
7	BCIP	0.094610536	0.065208	-0.002554311	0.30241282	0.050613	-0.339672002
Average							-0.233119606

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari tabel 4.14 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Indonesia meniliki nilai kinerja yang negative sebesar (-0.233119606), hal ini disebabkan oleh besarnya risiko pasar dan risiko risiko saham, selain itu *Risk free* yang sangat amat mempengaruhi kinerja suatu saham.

Tabel 4.15
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014					
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	Stadev saham	Stadev pasar	Differential Return
1	UNVR	0.018792	0.075208	0.01705473	0.030403976	0.017883	-0.023661911
2	ICBP	0.022957	0.075208	0.01705473	0.09284143	0.017883	-0.22670067
3	MPPA	0.041169	0.075208	0.01705473	0.065287	0.017883	-0.137097124
4	BSDE	0.029994	0.075208	0.01705473	0.080809	0.017883	-0.187572719
5	LPPF	0.029052	0.075208	0.01705473	0.059574	0.017883	-0.118519166
6	BAYU	0.094614	0.075208	0.01705473	0.081238303	0.017883	-0.188968758
7	BCIP	0.046108	0.075208	0.01705473	0.205685308	0.017883	-0.593654789
Average							-0.210882163

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.14 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Indonesia meniliki nilai kinerja yang negatif sebesar (-0.210882163), hal ini disebabkan oleh besarnya risiko pasar dan risiko risiko saham, selain itu Risk free yang sangat amat mempengaruhi kinera suatu saham. Diathun 2014 juga terjadi inflasi di Indonesia, sehingga hal inilah yang menyebabkan Risk free tinggi.

Tabel 4.16
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015					
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	Stadev saham	Stadev pasar	Differential Return
1	UNVR	0.012881	0.075208	-0.009756905	0.030403976	0.017883	-0.069246003
2	ICBP	0.0035558	0.075208	-0.009756905	0.09284143	0.017883	-0.365896025
3	MPPA	0.032157	0.075208	-0.009756905	0.065287	0.017883	-0.234980657
4	BSDE	0.004729	0.075208	-0.009756905	0.080809	0.017883	-0.308728085
5	LPPF	0.016509	0.075208	-0.009756905	0.059574	0.017883	-0.207837308
6	BAYU	0.027484	0.075208	-0.009756905	0.081238303	0.017883	-0.31076777
7	BCIP	0.008504	0.075208	-0.009756905	0.205685308	0.017883	-0.902034781
Average							-0.342784376

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari tabel 4.16 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Indonesia meniliki nilai kinerja yang negative sebesar (-0.342784376), hal ini disebabkan oleh besarnya risiko pasar dan risiko risiko saham, selain itu Risk free yang sangat amat mempengaruhi kinera suatu saham. Diatahun 2015 meskipun tidak terjadi inflasi tetapi nilai *Risk free* tetap tinggi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

5). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan *Appraisal Ratio*

Tabel 4.17
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2013

No	Kode Saham	Ri	Rm	β	AR
1	UNVR	0.017842726	-0.002554311	0.389	0.052434542
2	ICBP	0.027405	-0.002554311	1.04	0.02880703
3	MPPA	0.058508	-0.002554311	1.72	0.035501344
4	BSDE	0.002442816	-0.002554311	2.09	0.00239097
5	LPPF	0.232312	-0.002554311	1.66	0.14148573
6	BAYU	0.002109	-0.002554311	0.52	0.008967906
7	BCIP	0.094610536	-0.002554311	1.08	0.089967451
Average					0.051365

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari tabel 4.17 diatas bisa dilihat bahwa kinerja saham syariah Indonesia diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* memiliki nilai kinerja yang positif yaitu sebesar (0.051365), hal ini karena dalam menghitung kinerja dengan menggunakan metode ini tidak menggunakan *Risk free*, hanya menggunakan beta saja sehingga hal inilah yang membuat nilai kinerjanya positif

Tabel 4.18
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2014

No	Kode Saham	Ri	Rm	β	AR
1	UNVR	0.018792	0.01705473	0.389	0.00446599
2	ICBP	0.022957	0.01705473	1.04	0.00567526
3	MPPA	0.041169	0.01705473	1.72	0.014019924
4	BSDE	0.029994	0.01705473	2.09	0.006191038
5	LPPF	0.029052	0.01705473	1.66	0.007227271
6	BAYU	0.094614	0.01705473	0.52	0.149152442
7	BCIP	0.046108	0.01705473	1.08	0.026901176
Average					0.030519

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.17 diatas bisa dilihat bahwa kinerja saham syariah Indonesia diukur dengan menggunakan metode Appraisal Ratio memiliki nilai kinerja yang positif yaitu sebesar (0.030519), hal ini karena dalam menghitung kinerja dengan menggunakan metode ini tidak menggunakan *Risk free*, hanya menggunakan beta saja sehingga hal inilah yang membuat nilai kinerjanya positif

Tabel 4.19
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2015

No	Kode Saham	Ri	Rm	β	AR
1	UNVR	0.012881	0.01705473	0.389	-0.010729383
2	ICBP	0.008307	0.01705473	1.04	-0.010539434
3	MPPA	0.035558	0.01705473	1.72	0.017791606
4	BSDE	0.032157	0.01705473	2.09	0.00878039
5	LPPF	0.004729	0.01705473	1.66	-0.005897478
6	BAYU	0.016509	0.01705473	0.52	-0.000328753
7	BCIP	0.027484	0.01705473	1.08	0.020056288
Average					0.002733

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dari tabel 4.17 diatas bisa dilihat bahwa kinerja saham syariah Indonesia diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* memiliki nilai kinerja yang positif yaitu sebesar (0.051365), hal ini karena dalam menghitung kinerja dengan menggunakan metode ini tidak menggunakan *Risk free,* hanya menggunakan beta saja sehingga hal inilah yang membuat nilai kinerjanya positif.

4.1.2.2 Perhitungan Return Saham syariah Indonesia, *Risk Free*, Standar Deviasi, *Return* Pasar, dan Beta di Malaysia

a) Perhitungan Return bulanan dan *average Return*

Rumus dan cara yang dilakukan sama dengan cara menghitung retun di Indonesia, maka dari itu didapatkan hasil bisa dilihat dalam table berikut

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.20
Hasil perhitungan *Average return* tahun 2013-2015

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	5225	0,015322597	0,015322597	0,021749898
2	5183	0,015322597	0,009225109	0,021749898
3	4707	0,014079358	0,001226081	0,005946418
4	9148	0,029725323	0,009186179	0,001150958
5	7204	0,0108386	0,009752	0,0205875
6	7172	0,021839	0,026497	0,006873
7	0166	0,154670208	0,046453713	0,062550094

Sumber: www.yahoo-finance.com , data diolah penulis melalui Excel

Dilihat dari tabel 4.20 diatas, dapat dilihat *return* saham syariah Malaysia tertinggi adalah dari tahun 2013-2015 adalah 0166 yang selalu memberikan hasil *return* tertinggi selama periode penelitian. Kenyataan ini sesuai dengan teori *High Risk High Return.*

b). Hasil Perhitungan *Risk Free*

Tabel 4.21
Hasil Perhitungan *Risk Free*

Bulan	2013	2014	2015
Januari	0,03	0,03	0,03
Februari	0,03	0,03	0,03
Maret	0,03	0,03	0,03
April	0,03	0,03	0,03
Mei	0,03	0,03	0,03
Juni	0,03	0,03	0,03
Juli	0,03	0,03	0,03
Agustus	0,03	0,03	0,03
September	0,03	0,03	0,03
Oktober	0,03	0,03	0,03
November	0,03	0,03	0,03
Desember	0,03	0,03	0,03
Total	0.36	0.36	0.36
Average	0.03	0.03	0.03

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.21 diatas bisa dilihat bahwa tingkat *Risk free* selama tiga tahun tetap sama, meskipun pada tahun 2014 Malaysia mengalami inflasi tetapi kebijakan pemerintah Malaysia tidak menaikkan tingkat suku bunganya.

c). Standar Deviasi

Cara menghitunga standar deviasi di Malaysia caranya sama seperti cara menghitung di Indonesia. Hasil perhitungan standar deviasi saham Malaysia bisa dilihat di tabel 4.

Tabel 4.22
Hasil Perhitngan Standar Deviasi

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	5225	0,039477705	0,031384371	0,051900537
2	5183	0,039477705	0,031384371	0,051900537
3	4707	0,018285899	0,01447655	0,019431927
4	9148	0,070179551	0,070234269	0,053866707
5	7204	0,217624	0,138281	0,1314277
6	7172	0,067958	0,18352	0,060151
7	0166	0,191051113	0,147098135	0,134001643

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dalam tabel 4.22 bisa dilihat bahwa tabel diatas merupakan hasil perhitungan Standar Deviasi saham syariah Malaysia. Pada tahun 2013-2015 *risiko (standar deviasi)* tertinggi dimiliki oleh 0166 selama periode penelitian. Kenyataan ini sesuai dengan teori *High Risk High Return*

d). *Return* Pasar KLCI

Indeks rata-rata *return* bulanan KLCI pada penelitian ini berfungsi sebagai Rm yang akan digunakan dalam rumus J*ensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio.* Cara menghitung retun KLCI sama persis dengn cara dan rumus yang digunakan untuk menghitung Retun Saham Syariah.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.23
Hasil Perhitungan *Return* Pasar Saham Malaysia.

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	KLCI	0.012688	-0.00472	-0.00294
Stadev	KLCI	0.017168	0.016503	0.028123

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari dari tabel 4.23 diatas dilihat bahwa return pasar Saham Malaysia KLCi pada tahun 2014 dan 2015 negatif, hal ini terjadi karena pada tahun 2014, tingkat inflasi naik menjadi 3,2%. Maka dari itu return pasar saham KLCI menunjukkan nilai yang negative.(www.wordpress.com)

e). Beta

beta saham Malaysia cara mendapatkan datanya hampir sama seperti yang dilakukan oleh beta saham Indonesia.

f). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Mneggunakan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return,* dan *Appraisal Ratio.*

1) Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode *Sharpe*

Tabel 4.24
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2013

No	Saham Syariah	2013			
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	5225	0,015322597	0,03	0,039477705	-0.37178969
2	5183	0,015322597	0,03	0,039477705	-0.37178969
3	4707	0,014079358	0,03	0,018285899	-0.87065132
4	9148	0,029725323	0,03	0,070179551	-0.00391392
5	7204	0,0108386	0,03	0,217624	-0.08804819
6	7172	0,021839	0,03	0,067958	-0.12008888
7	0166	0,154670208	0,03	0,191051113	0.652548979
Average					-0.167676102

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.24 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia memiliki nilai negative diukur dengan menggunakan metode Sharpe yaitu sebesar (-0.16767102) hal ini karena si tahun 2013 tingkat *return* yang dihasilkan saham syariah Malaysia berada dibawah tingkat return *Risk free.*

Tabel 4.25
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2014

No	Saham Syariah	2014			
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	5225	0,015322597	0,03	0,031384371	-0.467666
2	5183	0,009225109	0,03	0,031384371	-0.6619502
3	4707	0,001226081	0,03	0,01447655	-1.98762274
4	9148	0,009186179	0,03	0,070234269	-0.2963485
5	7204	0,009752	0,03	0,138281	-0.14642648
6	7172	0,026497	0,03	0,18352	-0.01908784
7	0166	0,046453713	0,03	0,147098135	0.111855347
Average					-0.49532092

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.25 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia memiliki nilai negative diukur dengan menggunakan metode Sharpe yaitu sebesar (-0.49532092) hal ini karena si tahun 2014 tingkat *return* yang dihasilkan saham syariah Malaysia berada dibawah tingkat return *Risk free.* Dan pada tahun 2014 sedang terjadi inflasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.26
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2015

No	Saham Syariah	2015			
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	5225	0,021749898	0,03	0,051900537	-0.15895986
2	5183	0,021749898	0,03	0,051900537	-0.15895986
3	4707	0,005946418	0,03	0,019431927	-1.23783819
4	9148	0,001150958	0,03	0,053866707	-0.5355635
5	7204	0,0205875	0,03	0,1314277	-0.07161732
6	7172	0,006873	0,03	0,060151	-0.38448239
7	0166	0,062550094	0,03	0,134001643	0.24290817
Average					-0.32921614

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.26 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia memiliki nilai negative diukur dengan menggunakan metode Sharpe yaitu sebesar (-0.49532092) hal ini karena si tahun 2015 tingkat *return* yang dihasilkan saham syariah Malaysia berada dibawah tingkat return *Risk free.*

2). Pengukuran Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan Menggunakan Metode *Treynor*

Tabel 4.27
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1	5225	0,015322597	0,03	0,57	-0.02574983
2	5183	0,015322597	0,03	0,86	-0.01706675
3	4707	0,014079358	0,03	0,89	-0.01788836
4	9148	0,029725323	0,03	0,73	-0.00037627
5	7204	0,0108386	0,03	0,08	-0.2395175
6	7172	0,021839	0,03	1,06	-0.00769906
7	0166	0,154670208	0,03	2,1	0.059366766
Average					-0.03556

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.27 diatas dapat dilihat bahwa kinerja saham syariah Malaysia diukur dengan menggunakan metode *treynor* ditahun 2013 memiliki nilai kinerja negative sebesar (-0.03556), hal ini karena tingkat *risk free* lebih tinggi daripada tingkat *return* saham syariah Malaysia. Selain itu terdapat beta atau risiko sistematis, dimana beta juga sangat mempengaruhi nilai kinerja suatu saham syraiah.

Tabel 4.28
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1	5225	0,015322597	0,03	0,57	-0.02574983
2	5183	0,009225109	0,03	0,86	-0.02415685
3	4707	0,001226081	0,03	0,89	-0.03233025
4	9148	0,009186179	0,03	0,73	-0.02851208
5	7204	0,009752	0,03	0,08	-0.2531
6	7172	0,026497	0,03	1,06	-0.00330472
7	0166	0,046453713	0,03	2,1	0.007835101
	Average				-0.05133

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.28 diatas dapat dilihat bahwa kinerja saham syariah Malaysia ditahun 2013 diukur dengan menggunakan metode *treynor* memiliki nilai kinerja negative sebesar (-0.05133), hal ini karena tingkat *risk free* lebih tinggi daripada tingkat reutn saham syariah Malaysia. Selain itu terdapat beta atau risiko sistematis, dimana beta juga sangat mempengaruhi nilai kinerja suatu saham syraiah. Di tahun ini Malaysia juga mengalami Inflasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.29
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1	5225	0,021749898	0,03	0,57	-0.01447386
2	5183	0,021749898	0,03	0,86	-0.00959314
3	4707	0,005946418	0,03	0,89	-0.0270265
4	9148	0,001150958	0,03	0,73	-0.03951924
5	7204	0,0205875	0,03	0,08	-0.11765625
6	7172	0,006873	0,03	1,06	-0.02181792
7	0166	0,062550094	0,03	2,1	0.015500045
Average					-0.03066

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.29 diatas dapat dilihat bahwa kinerja saham syariah Malaysia ditahun 2013 diukur dengan menggunakan metode *treynor* memiliki nilai kinerja negative sebesar (-0.03066), hal ini karena tingkat *risk free* lebih tinggi daripada tingkat reutn saham syariah Malaysia. Selain itu terdapat beta atau risiko sistematis, dimana beta juga sangat mempengaruhi nilai kinerja suatu saham syraiah.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan menggunakan metode *Jensen*

Tabel 4.30
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1	5225	0,015322597	0,03	0,012687736	0,57	-0.004809413
2	5183	0,015322597	0,03	0,012687736	0,86	0.000211144
3	4707	0,014079358	0,03	0,012687736	0,89	-0.000512727
4	9148	0,029725323	0,03	0,012687736	0,73	0.012363275
5	7204	0,0108386	0,03	0,012687736	0,08	-0.017776419
6	7172	0,021839	0,03	0,012687736	1,06	0.01019
7	0166	0,154670208	0,03	0,012687736	2,1	0.161025963
Average						0.022956

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.30 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia dengan menggunakan metode *Jensen* nilai kinerjanya positif sebesar (0.022956) hal ini karena nilai *risk free* dikurangi dengan return pasar dan dibagi dengan beta sehingga itu yang membuat nilai kinerjanya positif positif.

Tabel 4.31
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1	5225	0,015322597	0,03	-0,004719252	0,57	0.00511257
2	5183	0,009225109	0,03	-0,004719252	0,86	0.009083666
3	4707	0,001226081	0,03	-0,004719252	0,89	0.002126215
4	9148	0,009186179	0,03	-0,004719252	0,73	0.004531234
5	7204	0,009752	0,03	-0,004719252	0,08	-0.01747046
6	7172	0,026497	0,03	-0,004719252	1,06	0.033299407
7	0166	0,046453713	0,03	-0,004719252	2,1	0.089364143
Average						0.018007

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.31 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia dengan menggunakan metode Jensen nilai kinerjanya positif sebesar (0.018007) hal ini karena nilai *risk free* dikurangi dengan return pasar dan dibagi dengan beta sehingga itu yang membuat nilai kinerjanya positif positif. Dan pada tahun 2014 di Malaysia sedang mengalami inflasi.

Tabel 4.32
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1	5225	0,021749898	0,03	-0,002939364	0,57	0.010525335
2	5183	0,021749898	0,03	-0,002939364	0,86	0.020077751
3	4707	0,005946418	0,03	-0,002939364	0,89	0.005262452
4	9148	0,001150958	0,03	-0,002939364	0,73	-0.004803306
5	7204	0,0205875	0,03	-0,002939364	0,08	-0.006777351
6	7172	0,006873	0,03	-0,002939364	1,06	0.011788726
7	0166	0,062550094	0,03	-0,002939364	2,1	0.101722759
Average						0.019685

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.32 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia dengan menggunakan metode *Jensen* nilai kinerjanya positif sebesar (0.019685) hal ini karena nilai *risk free* dikurangi dengan return pasar dan dibagi dengan beta sehingga itu yang membuat nilai kinerjanya positif positif. Meskipun ditahun 2015 tidak terjadi inflasi, tetapi *risk freenya* tetap sama tidak turun.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Dengan Menggunakan Metode *Differential Return*

Tabel 4.33
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013					
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	Stadev saham	Stadev pasar	Differential Return
1	5225	0.015322597	0.03	0.012687736	0.039477705	0.017168	-0.009809439
2	5183	0.015322597	0.03	0.012687736	0.039477705	0.017168	-0.009809439
3	4707	0.014079358	0.03	0.012687736	0.018285899	0.017168	0.011560443
4	9148	0.029725323	0.03	0.012687736	0.070179551	0.017168	-0.040769275
5	7204	0.0108386	0.03	0.012687736	0.217624	0.017168	-0.189452711
6	7172	0.021839	0.03	0.012687736	0.067958	0.017168	-0.038529056
7	166	0.154670208	0.03	0.012687736	0.191051113	0.017168	-0.16265653
Average							-0.062780858

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.33 di atas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia diukur dengan menggunakan metode *Differential Return* maka didapatkannilai kinerjanya negative sebesar (-0.062780858) hal ini diakarenakan pengukuran ini melibatkan risiko pasar dan risiko saham itu sendiri, serta tingkat risk freenya yang sangat tinggi dibandingkan dengan tingkat return pasar.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.34
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014					
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	kov saham	Kov pasar	Differential Return
1	5225	0.015322597	0.03	-0.004719252	0.031384371	0.016503	-0.036026897
2	5183	0.009225109	0.03	-0.004719252	0.031384371	0.016503	-0.036026897
3	4707	0.001226081	0.03	-0.004719252	0.01447655	0.016503	-0.000455977
4	9148	0.009186179	0.03	-0.004719252	0.070234269	0.016503	-0.117759879
5	7204	0.009752	0.03	-0.004719252	0.138281	0.016503	-0.260917584
6	7172	0.026497	0.03	-0.004719252	0.18352	0.016503	-0.356092052
7	0166	0.046453713	0.03	-0.004719252	0.147098135	0.016503	-0.279467201
Average							-0.155249498

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.34 di atas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia diukur dengan menggunakan metode *Differential Return* maka didapatkannilai kinerjanya negative sebesar (-0.155249498) hal ini diakarenakan pengukuran ini melibatkan risiko pasar dan risiko saham itu sendiri, serta tingkat *risk freenya* yang sangat tinggi dibandingkan dengan tingkat *return* pasar.

Tabel 4.35
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015					
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	kov saham	Kov pasar	Differential Return
1	5225	0.021749898	0.03	-0.002939364	0.051900537	0.028123	-0.030789058
2	5183	0.021749898	0.03	-0.002939364	0.051900537	0.028123	-0.030789058
3	4707	0.005946418	0.03	-0.002939364	0.019431927	0.028123	0.007240148
4	9148	0.001150958	0.03	-0.002939364	0.053866707	0.028123	-0.033091956
5	7204	0.0205875	0.03	-0.002939364	0.1314277	0.028123	-0.123936097
6	7172	0.006873	0.03	-0.002939364	0.060151	0.028123	-0.040452501
7	166	0.062550094	0.03	-0.002939364	0.017956	0.028123	0.008968843
Average							-0.034692811

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.35 di atas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia diukur dengan menggunakan metode *Differential Return* maka didapatkannilai kinerjanya negative sebesar (-0.034692811) hal ini diakarenakan pengukuran ini melibatkan risiko pasar dan risiko saham itu sendiri, serta tingkat *risk freenya* yang sangat tinggi dibandingkan dengan tingkat *return* pasar. Meskipun ditahun 2015 tidak terjadi inflasi tetapi *risk freenya* tetap.

5). HAsil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.36
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2013

No	Kode Saham	Ri	Rm	β	AR
1	5225	0.015322597	0.012687736	0.57	0.00462256
2	5183	0.015322597	0.012687736	0.86	0.00306379
3	4707	0.014079	0.012687736	0.89	0.00156321
4	9148	0.029725	0.012687736	0.73	0.02333872
5	7204	0.10838551	0.012687736	0.08	1.19622218
6	7172	0.021838917	0.012687736	1.06	0.00863319
7	0166	0.15467021	0.012687736	2.1	0.06761070
Average					0.18643

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.36 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia jika diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* di tahun 2013 menunjukkan nilai kinerja yang positif sebesar (0.186436), hal ini dikarenakan dalam perhitungan metode ini tidak menggunakan *Risk Free* untuk menghitung kinerjanya.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.37
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2014

No	Kode Saham	Ri	Rm	β	AR
1	5225	0.015322597	-0.004719252	0.57	0.035161139
2	5183	0.009225109	-0.004719252	0.86	0.016214373
3	4707	0.001226081	-0.004719252	0.89	0.006680149
4	9148	0.009186179	-0.004719252	0.73	0.019048536
5	7204	0.009752	-0.004719252	0.08	0.18089065
6	7172	0.026497	-0.004719252	1.06	0.029449294
7	0166	0.046453713	-0.004719252	2.1	0.024368079
Average					0.044545

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.37 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia jika diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* di tahun 2014 menunjukkan nilai kinerja yang positif sebesar (0.044545), hal ini dikarenakan dalam perhitungan metode ini tidak menggunakan *Risk Free* untuk menghitung kinerjanya. Dan pada tahun 2014 terjadi Inflasi tetapi nilai kinerja tetap positif.

Tabel 4.38
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2015

No	Kode Saham	Ri	Rm	β	AR
1	5225	0.021749898	-0.002939364	0.57	0.043314495
2	5183	0.021749898	-0.002939364	0.86	0.028708444
3	4707	0.005946418	-0.002939364	0.89	0.009984025
4	9148	0.001150958	-0.002939364	0.73	0.005603181
5	7204	0.0205875	-0.002939364	0.08	0.2940858
6	7172	0.006873	-0.002939364	1.06	0.009256947
7	0166	0.062550094	-0.002939364	2.1	0.031185456
Average					0.060305

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.38 diatas bisa dilihat nilai kinerja saham syariah Malaysia jika diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* di tahun 2015 menunjukkan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

nilai kinerja yang positif sebesar (0.060305), hal ini dikarenakan dalam perhitungan metode ini tidak menggunakan *Risk Free* untuk menghitung kinerjanya. Sehingga hal inilah yang menyebabkan nilai kinerja menjadi positif.

4.1.2.3 Perhitungan Return Saham syariah Amerika, *Risk Free*, Standar Deviasi, *Return* Pasar, dan Beta di Amerika

a) Perhitungan *Return* bulanan dan average Return

Rumus dan cara yang dilakukan sama dengan cara menghitung retun di Indonesia, maka dari itu didapatkan hasil bisa dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.39
Hasil perhitungan *Average return* tahun 2013-2015

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	MSFT	0,030187	0,018507	0,019459
2	ACN	0,013624	0,007349	0,0144941
3	AZO	0,024172	0,016058	0,016058
4	AA	0,128999	0,034993	0,018467
5	KO	0,010069	0,003077	0,002152116
6	NKE	0,059087	0,018497	0,035929
7	DIS	0,011971781	0,018348167	0,033167293

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.39 diatas dapat dilihat hasil perhitungan return saham syariah Amerika menunjukkan bahwa kinerja tertinggi pada tahun 2013-2014 adalah AA, sedangkan pada tahun 2015 adalah DIS.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

b). Hasil Perhitungan *Risk Free*

Tabel 4.40
Hasil Perhitungan *Risk Free*

Bulan	2013	2014	2015
Januari	0.25%	0.25%	0.25%
Februari	0.25%	0.25%	0.25%
Maret	0.25%	0.25%	0.25%
April	0.25%	0.25%	0.25%
Mei	0.25%	0.25%	0.25%
Juni	0.25%	0.25%	0.25%
Juli	0.25%	0.25%	0.25%
Agustus	0.25%	0.25%	0.25%
September	0.25%	0.25%	0,25%
Oktober	0.25%	0.25%	0,25%
November	0.25%	0.25%	0.5%
Desember	0.25%	0.25%	0.5%
Total	3.00%	3.00%	0.3
Average	0.25%	0.25%	0.03

Sumber: id.trandingeconomics.com

Dari tabel 4.40 diatas dapat dilihat bahwa Tingkat Risk free di Amerika dari tahun ketahun cenderung memiliki tingkat yang sama, hal ini menunjukkan bahwa di negara Amerika tidak terjadi apa-apa, dilihat dari tingkat risk freenya juga sangat kecil hal ini menunjukkan bahwa perekonomian di Amerika sangat stabil. Tetapi pada tahun 2015 terjadi kenaikan karena pada tahun ini 2014 menuju 2015 terjadi kenaikan harga bensin (www.kontan.co.id)

c). Standar Deviasi

cara menghitunga standar deviasi di Amerika caranya sama seperti cara menghitung di Indonesia. Hasil perhitungan standar deviasi saham Malaysia bisa dilihat di tabel 4.41

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.41
Hasil Perhitngan Standar Deviasi

No	Kode Saham	2013	2014	2015
1	MSFT	0,061285	0,026144	0,026144
2	ACN	0,053196	0,030874	0,030874
3	AZO	0,034679	0,043864	0,043864
4	AA	0,585072865	0,05629057	0,05629057
5	KO	0,036067561	0,052084752	0,052084752
6	NKE	0,315993	0,059889077	0,059889077
7	DIS	0,077881899	0,041199309	0,041199309

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.41 diatas dapat dilihat bahwa risiko saham (standar deviasi) tertinggi di tahun 2013 dimiliki oleh saham syariah AA, ditahun 2014-2015 dimiliki oleh saham syariah NKE

d). *Return* Pasar NYSE

Indeks rata-rata *return* bulanan NYSE pada penelitian ini berfungsi sebagai Rm yang akan digunakan dalam rumus *Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio*. Cara menghitung retun NYSE sama persis dengn cara dan rumus yang digunakan untuk menghitung *Retun* Saham Syariah.

Tabel 4.42
Hasil Perhitungan *Return* Pasar Saham Malaysia.

No	Kode Saham	2013	2014	2015
Rm	NYSE	0.012688	-0.00472	-0.00294
Stadev	NYSE	0.017168	0.016503	0.028123

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.42 diatas bisa dilihat bahwa *return* pasar ditahun 2014 dengan tahun 2015 menunjukkan *return* yang negative hal ini dikarenakan harga bensin naik untuk pertama kalinya sejak bulan juni 2014. Dan terjadi kenaikan tingkat suku bunga ditahun 2015 untuk menangani inflasi kenaikan BBM di Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

e). Beta.

Cara mencari beta sama dengan cara yang dilakukan seperti mencari beta di Indonesia dan Malaysia, beta dalam penelitian ini diambil dalam (www.rueters.com) yang mencerminkan beta saham syariah yang sesungguhnya untuk hasil yang lebih akurat.

f). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Mneggunakan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio.*

1). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika dengan menggunakan metode *Sharpe*

Tabel 4.43
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2013

No	Saham Syariah	2013			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	MSFT	0,030187	0,25%	0,061285	0.451774496
2	ACN	0,013624	0,25%	0,053196	0.209113467
3	AZO	0,024172	0,25%	0,034679	0.624931515
4	AA	0,128999	0,25%	0,585072865	0.2162099
5	KO	0,010069	0,25%	0,036067561	0.20985969
6	NKE	0,059087	0,25%	0,315993	0.179076831
7	DIS	0,011971781	0,25%	0,077881899	0.121617228
Average					0.287511875

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.43 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Amerika ditahun 2013 mengalami nilai kinerja yang positif sebesar (0.2875111875), hal ini terjadi karena tingkat *Risk free* di Amerika lebih kecil daripada tingkat return saham syariah. Sehingga hal ini yang menyebabkan nilai kinerjanya positif.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.44
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2014

No	Saham Syariah	2014			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	MSFT	0,018507	0,25%	0,026144	0.612262852
2	ACN	0,007349	0,25%	0,030874	0.157057718
3	AZO	0,016058	0,25%	0,043864	0.309091738
4	AA	0,034993	0,25%	0,05629057	0.577231646
5	KO	0,003077	0,25%	0,052084752	0.011084164
6	NKE	0,018497	0,25%	0,059889077	0.267105178
7	DIS	0,018348167	0,25%	0,041199309	0.384670697
Average					0.331214856

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.44 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Amerika ditahun 2014 mengalami nilai kinerja yang positif sebesar (0.331214856), hal ini terjadi karena tingkat *Risk free* di Amerika lebih kecil daripada tingkat return saham syariah. Sehingga hal ini yang menyebabkan nilai kinerjanya positif. Meskipun terjadi kenaikan BBM tetapi Tingkat *Risk Freenya* masih belum naik.

Tabel 4.45
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Sharpe* Tahun 2015

No	Saham Syariah	2015			
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Standart Deviasi	Sharpe Ratio
1	MSFT	0.019459	0.003	0.101715	0.161814875
2	ACN	0.0144941	0.003	0.0535875	0.214492186
3	AZO	0.016058	0.003	0.043864	0.297692869
4	AA	0.018467	0.003	0.063266861	0.244472379
5	KO	0.002152116	0.003	0.039105388	-0.021682025
6	NKE	0.035929	0.003	0.054173758	0.607840423
7	DIS	0.033167293	0.003	0.04523538	0.666895978
Average					0.310218098

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.45 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Amerika ditahun 2015 mengalami nilai kinerja yang positif sebesar (0.310218098), hal ini terjadi karena tingkat *Risk free* di Amerika lebih kecil daripada tingkat return saham syariah. Sehingga hal ini yang menyebabkan nilai kinerjanya positif. Meskipun tahun 2015 ini Amerika mengalami Inflasi.

2). Hasil Kinerja Saham Syariah Amerika dengan Menggunakan Metode *Treynor*

Tabel 4.46
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013			
		Average Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1.	MSFT	0.030187	0.0025	1.4	0.019776429
2.	ACN	0.013624	0.0025	1.2	0.00927
3.	AZO	0.024172	0.0025	0.61	0.035527869
4.	AA	0.128999	0.0025	0.53	0.238676501
5.	KO	0.010069	0.0025	0.67	0.011297205
6.	NKE	0.059087	0.0025	0.48	0.117889485
7.	DIS	0.011971781	0.0025	1.22	0.007763755
	Average				0.062886

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.46 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Amerika diukur dengan menggunakan metode Treynor menunjukkan nila kinerja positif sebesar (0.062886) hal ini karena tingkat *Risk Freenya* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat *return* saham. Beta juga menunjukkan risoko sistematisnya, jika beta lebih dari satu maka saham tersebut sangat senstif terhadap risiko sistematis.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.47
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014			
		Average Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1.	MSFT	0,018507	0,00250	1,4	0.011433571
2.	ACN	0,007349	0,00250	1,2	0.004040833
3.	AZO	0,016058	0,00250	0,61	0.022222623
4.	AA	0,034993	0,00250	0,53	0.061306978
5.	KO	0,003077	0,00250	0,67	0.000861666
6.	NKE	0,018497	0,00250	0,48	0.033326422
7.	DIS	0,018348167	0,00250	1,22	0.012990301
Average					0.020884

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.47 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Amerika diukur dengan menggunakan metode Treynor tahun 2014 menunjukkan nila kinerja positif sebesar (0.020884) hal ini karena tingkat *Risk Freenya* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat *return* saham. Beta juga menunjukkan risoko sistematisnya, jika beta lebih dari satu maka saham tersebut sangat senstif terhadap risiko sistematis. Meskipun tahun 2014 terjadi kenaikan BBM tetapi kinerja saham syariah Amerika tetap positif.

Tabel 4.48
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Treynor* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015			
		Average Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Beta	Treynor Ratio
1	MSFT	0.019459	0.003	1.4	0.011756429
2	ACN	0.0144941	0.003	1.2	0.009578417
3	AZO	0.016058	0.003	0.61	0.021406557
4	AA	0.018467	0.003	0.53	0.029183019
5	KO	0.002152116	0.003	0.67	-0.001265499
6	NKE	0.035929	0.003	0.48	0.068602083
7	DIS	0.033167293	0.003	1.22	0.024727289
Average					0.023426899

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.48 diatas bisa dilihat bahwa nilai kinerja saham syariah Amerika diukur dengan menggunakan metode Treynor tahun 2015 menunjukkan nila kinerja positif sebesar (0.023436899) hal ini karena tingkat *Risk Freenya* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat *return* saham. Beta juga menunjukkan risoko sistematisnya, jika beta lebih dari satu maka saham tersebut sangat senstif terhadap risiko sistematis. Meskipun tahun 2015 terjadi Inflasi di Amerika.

3). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Jensen*

Tabel 4.49
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1.	MSFT	0,030187	0,25%	0.014601193	1,4	0.01075
2.	ACN	0,013624	0,25%	0.014601193	1,2	-0.00340
3.	AZO	0,024172	0,25%	0.014601193	0,61	0.01429
4.	AA	0,128999	0,25%	0.014601193	0,53	0.12009
5.	KO	0,010069	0,25%	0.014601193	0,67	-0.00054
6.	NKE	0,059087	0,25%	0.014601193	0,48	0.05078
7.	DIS	0,011971781	0,25%	0.014601193	1,22	-0.00529
Average						0.026669

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.49 diatas bisa dilihat bahwa diukur dengan menggunakan metode *Jensen,* nilai dari kinerja saham syariah pada tahun 2013 menunjukkan nilai yag positif sebesar (0.026669) hal ini karena *risk freenya* lebih rendah dari *return* pasar maupun *return* sahamnya. Sehingga didapatkan nilai positif.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.450
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1	MSFT	0.019459	0.0025	0.00375194	1.4	0.015206284
2	ACN	0.0144941	0.0025	0.00375194	1.2	0.010491772
3	AZO	0.016058	0.0025	0.00375194	0.61	0.012794317
4	AA	0.018467	0.0025	0.00375194	0.53	0.015303472
5	KO	0.002152116	0.0025	0.00375194	0.67	-0.001186684
6	NKE	0.035929	0.0025	0.00375194	0.48	0.032828069
7	DIS	0.033167293	0.0025	0.00375194	1.22	0.029139926
Average						0.01636

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.50 diatas bisa dilihat bahwa diukur dengan menggunakan metode *Jensen,* nilai dari kinerja saham syariah pada tahun 2014 menunjukkan nilai yag positif sebesar (0.01636) hal ini karena *risk freenya* lebih rendah dari *return* pasar maupun *return* sahamnya. Sehingga didapatkan nilai positif.

Tabel 4.51
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Jensen* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2014				
		Rata-Rata Return Bulanan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	beta	Jensen Rasio
1	MSFT	0.019459	0.003	-0.0049	1.4	0.027519
2	ACN	0.0144941	0.003	-0.0049	1.2	0.0209741
3	AZO	0.016058	0.003	-0.0049	0.61	0.017877
4	AA	0.018467	0.003	-0.0049	0.53	0.019654
5	KO	0.002152116	0.003	-0.0049	0.67	0.004445116
6	NKE	0.035929	0.003	-0.0049	0.48	0.036721
7	DIS	0.033167293	0.003	-0.0049	1.22	0.039805293
Average						0.023856501

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.50 diatas bisa dilihat bahwa diukur dengan menggunakan metode Jensen, nilai dari kinerja saham syariah pada tahun 2014 menunjukkan nilai yag positif sebesar (0.023856501) hal ini karena *risk freenya* lebih rendah dari *return* pasar maupun *return* sahamnya. Sehingga didapatkan nilai positif.

4). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan *Differential Ratio*

Tabel 4.52
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2013

No	Kode Saham syariah	2013					
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	Stadev saham	Stadev pasar	Differential Return
1	MSFT	0.030187	0.0025	0.01460119	0.061285	0.017168	0.045697893
2	ACN	0.013624	0.0025	0.01460119	0.053196	0.017168	0.039996208
3	AZO	0.024172	0.0025	0.01460119	0.034679	0.017168	0.02694415
4	AA	0.128999	0.0025	0.01460119	0.585072865	0.017168	0.414899691
5	KO	0.010069	0.0025	0.01460119	0.036067561	0.017168	0.027922904
6	NKE	0.059087	0.0025	0.01460119	0.315993	0.017168	0.225233652
7	DIS	0.011971781	0.0025	0.01460119	0.077881899	0.017168	0.057396532
Average							0.11972729

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.52 diatas bisa dilihat bahwa diukur dengan menggunakan metode Appraisal Ratio, nilai dari kinerja saham syariah pada tahun 2014 menunjukkan nilai yag positif sebesar (0.11972729) hal ini karena *risk freenya* lebih rendah dari *return* pasar maupun *return* sahamnya. Sehingga didapatkan nilai positif. Sehingga hasilnya postif. Sedangkan stadar deviasi saham dan pasar akan menentukan besar kecilnya nilai kinerja saham.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.53
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2014

No	Kode Saham syariah	2014					
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	kov saham	Kov pasar	Differential Return
1	MSFT	0.019459	0.0025	0.01460119	0.026144	0.016503	0.015676181
2	ACN	0.0144941	0.0025	0.01460119	0.030874	0.016503	0.020876073
3	AZO	0.016058	0.0025	0.01460119	0.043864	0.016503	0.043323282
4	AA	0.018467	0.0025	0.01460119	0.05629057	0.016503	0.063584343
5	KO	0.002152116	0.0025	0.01460119	0.052084752	0.016503	0.054797363
6	NKE	0.035929	0.0025	0.01460119	0.059889077	0.016503	0.071643912
7	DIS	0.033167293	0.0025	0.01460119	0.041199309	0.016503	0.035221899
Average							0.043589

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.53 diatas bisa dilihat bahwa diukur dengan menggunakan metode Appraisal Ratio, nilai dari kinerja saham syariah pada tahun 2014 menunjukkan nilai yag positif sebesar (0.043589) hal ini karena *risk freenya* lebih rendah dari *return* pasar maupun *return* sahamnya. Sehingga didapatkan nilai positif. Sehingga hasilnya postif. Sedangkan stadar deviasi saham dan pasar akan menentukan besar kecilnya nilai kinerja saham. Nilai kinerja tetap positif meskipun terjadi kenaikan BBM di tahun 2014 di Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.54
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Differential Return* Tahun 2015

No	Kode Saham syariah	2015					
		Rata-Rata Return Tahunan	Rata-Rata Rf	Rata-Rata Pasar	kov saham	Kov pasar	Differential Return
1	MSFT	0.0144941	0.003	-0.003	0.026144	0.028123	-0.002612968
2	ACN	0.016058	0.003	-0.003	0.030874	0.028123	-0.003538012
3	AZO	0.018467	0.003	-0.003	0.043864	0.028123	-0.006078459
4	AA	0.002152116	0.003	-0.003	0.05629057	0.028123	-0.008508717
5	KO	0.035929	0.003	-0.003	0.052084752	0.028123	-0.007686187
6	NKE	0.033167293	0.003	-0.003	0.059889077	0.028123	-0.009212475
7	DIS	0.018348167	0.003	-0.003	0.041199309	0.028123	-0.005557327
Average							-0.00617

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.54 diatas bisa dilihat bahwa diukur dengan menggunakan metode Appraisal Ratio, nilai dari kinerja saham syariah pada tahun 2015 menunjukkan nilai yag negatifsebesar (-0.00617) hal ini karena *risk freenya* sama *return* pasar nilainya sama. Maka daari itu kinerjanya negative di tahun 2015. Di tahun ini Amerika mengalami Inflasi maka dari itu *Risk freenya* naik juga.

5). Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.55
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2013

No	kode	Ri	Rm	b	AR
1	MSFT	0.030187	0.01460119	1.4	0.011132721
2	ACN	0.013624	0.01460119	1.2	-0.000814325
3	AZO	0.024172	0.01460119	0.61	0.015689852
4	AA	0.128999	0.01460119	0.53	0.215844925
5	KO	0.010069	0.01460119	0.67	-0.006764463
6	NKE	0.059087	0.01460119	0.48	0.092678771
7	DIS	0.011971781	0.01460119	1.22	-0.002155253
Average					0.046516

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari tabel 4.55 diatas dapat dilihat jika diukur dengan menggunakan Appraisal ratio nilai kinerja saham syariah Amerika tahun 2013 memiliki nilai kinerja yang positif sebesar (0.046516), hal ini karena nilai *return* saham lebih tinggi daripada *return* pasar sehingga nilai kinerjanya positif, nilai beta hanya mempengaruhi besar kecilnya nilai kinerja.

Tabel 4.56
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2014

1	MSFT	0.019459	0.01460119	1.4	0.003469864
2	ACN	0.0144941	0.01460119	1.2	-8.92417E-05
3	AZO	0.016058	0.01460119	0.61	0.002388213
4	AA	0.018467	0.01460119	0.53	0.007293981
5	KO	0.002152116	0.01460119	0.67	-0.018580707
6	NKE	0.035929	0.01460119	0.48	0.044432938
7	DIS	0.033167293	0.01460119	1.22	0.015218117
Average					0.007733

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.56 diatas dapat dilihat jika diukur dengan menggunakan *Appraisal ratio* nilai kinerja saham syariah Amerika tahun 2014 memiliki nilai kinerja yang positif sebesar (0.007733), hal ini karena nilai *return* saham lebih tinggi daripada *return* pasar sehingga nilai kinerjanya positif, nilai beta hanya mempengaruhi besar kecilnya nilai kinerja. Meskipun terjadi Kenaikan BBM pada tahun 2014, kinerja saham syariah Amerika tetap memiliki kinerja positif.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.57
Hasil Perhitungan Kinerja Saham Syariah Amerika Dengan Menggunakan Metode *Appraisal Ratio* Tahun 2015

No	kode	Ri	Rm	b	AR
1	MSFT	0.019459	-0.0049	1.4	0.017399286
2	ACN	0.0144941	-0.0049	1.2	0.01616175
3	AZO	0.016058	-0.0049	0.61	0.034357377
4	AA	0.018467	-0.0049	0.53	0.044088679
5	KO	0.002152116	-0.0049	0.67	0.010525546
6	NKE	0.035929	-0.0049	0.48	0.085060417
7	DIS	0.033167293	-0.0049	1.22	0.031202699
Average					0.034114

Sumber: www.yahoo-finance.com data diolah oleh penulis

Dari tabel 4.57 diatas dapat dilihat jika diukur dengan menggunakan *Appraisal ratio* nilai kinerja saham syariah Amerika tahun 2014 memiliki nilai kinerja yang positif sebesar (0.034114), hal ini karena nilai *return* saham lebih tinggi daripada *return* pasar sehingga nilai kinerjanya positif, nilai beta hanya mempengaruhi besar kecilnya nilai kinerja. Meskipun terjadi Inflasi, kinerja saham syariah Amerika memiliki nilai kinerja positif.

4.1.3 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan dengan uji statistic menggunakan uji non parametrik Kolmogorov –Smirnov (K-S). jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov > 0.05. maka akan dinyatakan data berdistribusi normal.

a). Nilai Kinerja Saham Syariah Indonesia

Dari hasil output spss diatas, data di tahun 2013 hasil perhitungan kinerja saham dengan menggunakan *Sharpe Index, Treynor Indeks, Jensen Indeks, Differential Return, dan Appraisal Ratio* menunjukkan data berdistribusi Normal karena nilai Sig > 0.05, dari hasil analisis diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar :

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Sig. Sharpe I 0.293 > 0.05
Sig. Treynor I 0.608 > 0.05
Sig. Jensen I 0.680 > 0.05
Sig. DR I 0.308 > 0.05
Sig. AR I 0.126 > 0.05

→ Normal → Maka asumsi normalitas terpenuhi.

b). Nilai Kinerja Saham Syariah Malaysia

Dari hasil output spss diatas, data di tahun 2013 hasil perhitungan kinerja saham dengan menggunakan Sharpe Index, Treynor Indeks, Jensen Indeks, Differential Return, dan Appraisal Ratio menunjukkan data berdistribusi Normal karena nilai Sig > 0.05, dari hasil analisis diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar :

Sig. Sharpe M 0.540 > 0.05
Sig. Treynor M 0.266 > 0.05
Sig. Jensen M 0.469 > 0.05
Sig. DR M 0.923 > 0.05
Sig. AR M 0.759 > 0.05

→ Normal → Maka asumsi normalitas terpenuhi.

c). Nilai Kinerja Saham Syariah Amerika

Dari hasil output spss diatas, data di tahun 2013 hasil perhitungan kinerja saham dengan menggunakan Sharpe Index, Treynor Indeks, Jensen Indeks, Differential Return, dan Appraisal Ratio menunjukkan data berdistribusi Normal karena nilai Sig > 0.05, dari hasil analisis diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar :

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Sig. Sharpe A	0.596 > 0.05
Sig. Treynor A	0.530 > 0.05
Sig. Jensen A	0.460 > 0.05
Sig. DR A	0.277 > 0.05
Sig. AR A	0.117 > 0.05

Normal → Maka asumsi normalitas terpenuhi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.58
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SarpeI	TreynorI	JensenI	DRI	ARI	SharpeM	treynor2m	JensenM	Malaysia	ARM	SharpeA	TrenorA	JensenA	DRA	ARA
N		21	21	21	21	21	21	21	21	17	21	21	21	21	21	21
Normal Parameters[a]	Mean	-6.2847050E-1	-4.3637515E-2	.0418461	2.6226205E-1	.0282058	3.3073772E-1	-.9342395	-3.1952774E0	-.8549	-3.8044805E0	.3096483	-8.2605880E-19	.0222977	-9.9127056E-18	.0294543
	Std. Deviation	.70778759	.06150330	.0704727	.24559151	.0451096 2	.5475674 9	.9361772 3	2.48704882E0	.90090	1.55439144E0	.2056049 1	.0173599 7	.0268719 1	.052068 10	.05099547
Most Extreme Differences	Absolute	.214	.166	.157	.211	.257	.175	.219	.185	.133	.146	.168	.177	.186	.217	.260
	Positive	.109	.159	.157	.139	.257	.132	.164	.161	.129	.146	.168	.177	.186	.149	.260
	Negative	-.214	-.166	-.124	-.211	-.194	-.175	-.219	-.185	-.133	-.061	-.142	-.099	-.152	-.217	-.191
Kolmogorov-Smirnov Z		.979	.762	.719	.966	1.176	.803	1.004	.848	.549	.671	.769	.809	.854	.993	1.192
Asymp. Sig. (2-tailed)		.293	.608	.680	.308	.126	.540	.266	.469	.923	.759	.596	.530	.460	.277	.117
a. Test distribution is Normal.		Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG
PUSAT PERPUSTAKAAN

4.1.4 Uji Hipotesis

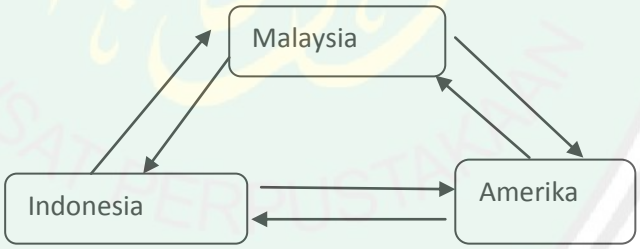
Pada uji signifikansi ini dilakukan 1 pengujian repeat measure yang bermaksud menguji 2 arah, yang pertama adalah melihat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, Amerika, kemudian pengujian yang kedua adalah melihat perbedaan nilai kinerja jika dibandingkan antar negara.

Gambar 4.1
Perbandingan kinerja saham syariah



Dari gambar 4.1 diatas kita akan melihat bagaimana kinerja saham syariah dari ketiga negara dibandingkaan apakah terdapat perbedaan yag signifikan ataukah tidak ada perbedaan yag signifikan.

Gambar 4.2
Perbandingan kinerja antar Negara



Dari gambar 4.2 kita dapat melihat jika antar negara dibandingkan, apakah masih terdapat perbedaan nilai kinerja saham syariah atauka tidak erdapat perbedaan kinerja saham syariah.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.1.4.1 Uji Beda tahun 2013

Tabel 4.59
Uji Beda Repeat Measure

Multivariate Tests[c]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
kinerja	Pillai's Trace	.562	4.805[a]	4.000	15.000	.011	.562
	Wilks' Lambda	.438	4.805[a]	4.000	15.000	.011	.562
	Hotelling's Trace	1.281	4.805[a]	4.000	15.000	.011	.562
	Roy's Largest Root	1.281	4.805[a]	4.000	15.000	.011	.562
kinerja * Negara	Pillai's Trace	.933	3.499	8.000	32.000	.005	.467
	Wilks' Lambda	.187	4.926[a]	8.000	30.000	.001	.568
	Hotelling's Trace	3.710	6.493	8.000	28.000	.000	.650
	Roy's Largest Root	3.528	14.113[b]	4.000	16.000	.000	.779

a. Exact statistic

b. The statistic is an upper bound on F that yields a lower bound on the significance level.

c. Design: Intercept + Negara
Within Subjects Design: kinerja

Didasarkan pada uji beda *repeat measure* Semua nilai kinerja, Pvalue (0.011) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing indeks (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika diukur dengan menggunakan ke lima indeks tersebut di tahun 2013 terdapat perbedaan kinerja saham syariah selama periode penelitian. Perbedaan juga menunjukkan nilai yang signifikan karena Nilai *Hotellings's Trace (1.281) > Pillai's Trace (0.562).*

Semua nilai interaksi Pvalue(sama) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing nilai kinerja yang diukur (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Sehingga

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dapat disimpulkan bahwa Terjadi Interaksi antara hasil kinerja indeks dengan masing-masing negara. H1.1 diterima: terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika. Yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan nilai kinerja saham syariah antara Indonesia, Malaysia dan Amerika

Tabel 4.60
Tests of Between-Subjects Effects

Measure:MEASURE_1
Transformed Variable:Average

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	.004	1	.004	.120	.733	.007
Negara	.762	2	.381	11.059	.001	.551
Error	.620	18	.034			

Pvalue (0.001) > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai kinerja saham syariah dari masing-masing negara selama periode penelitian. Artinya H0 ditolak dan H1 diterima, terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.61
Multiple Comparisons

MEASURE_1
Tukey HSD

(I) Negara	(J) Negara	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Amr	Ind	.2023562*	.04437677	.001	.0890995	.3156130
	Mly	.1454154*	.04437677	.011	.0321587	.2586722
Ind	Amr	-.2023562*	.04437677	.001	-.3156130	-.0890995
	Mly	-.0569408	.04437677	.422	-.1701976	.0563159
Mly	Amr	-.1454154*	.04437677	.011	-.2586722	-.0321587
	Ind	.0569408	.04437677	.422	-.0563159	.1701976

Based on observed means.
The error term is Mean Square(Error) = .007.
*. The mean difference is significant at the .05 level.

Didasarakan pada pengujian uji beda antar negara, Jika dibandingkan masing-masing negara maka dapat dilihat dari nilai Sig, Dari hasil output spss diatas maka dapat disimpulkan bahwa jika

P value Indonesia dengan Amerika < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia kinerja saham syariah Amerika. Yang artinya H0 ditolak dan H1.2 diterima, sehingga terdapat perbedaan perbedaan nilai kinerja saham.

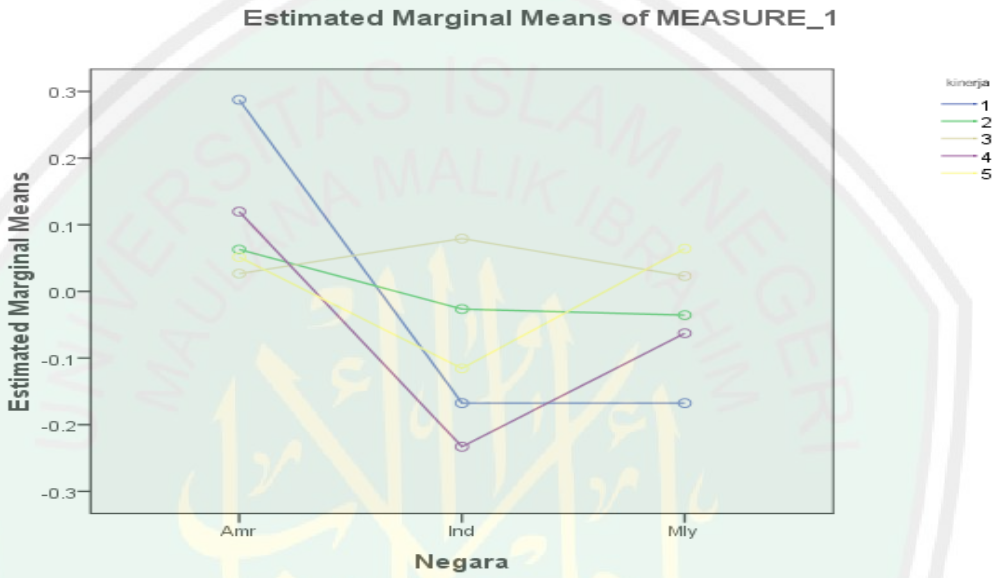
P value Indonesia dengan Malaysia < 0.422, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaaan kinerja saham syariah antara Indonesia dengan Malaysia. H0 diterima, dan H1.3 ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia dengan kinerja saham syariah Malaysia.

P value Malaysia dengan Amerika < 0.011, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaaan kinerja saham syariah antara Malaysia dengan Amerika. H0 ditolak, dan H1.4 diterima, yang artinya terdapat

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

perbedaan nilai kinerja antara saham syariah Malaysia dengan saham syariah Amerika.

Gambar 4.3
Perbandingan Masing-masing indeks



2013	Indonesia	Malaysia	Amerika
Sharpe	-0.34872788	-0.1676761	0.287512
Treynor	-0.02649877	-0.03556157	0.062886
Jensen	0.079240882	0.022955975	0.026669
DR	-0.23311961	-0.06278086	0.119727
AR	0.051364996	0.186436337	0.046516
Average	-0.09554807	-0.01132524	0.108662

1).Dilihat dari metode *Sharpe* maka dapat dilihat bahwa kinerja Amerika memiliki nilai kinerja yang paling baik, kemudian posisi Indonesia dengan Malaysia bisa dikatakan sama.

2).Dilihat dari metode *Treynor*, maka dapat dilihat bahwa kinerja Amerika masih menduduki nilai kinerja tertinggi, kemuduan posisi Indonesia dengan Malaysia bisa dikatan sama.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3). Dilihat dari Metode *Jensen*, maka dapat dilihat bahwa kinerja Indonesia mendudukin peringkat tertinggi, kemudian di posisi kedua adalah Amerika, dan pada posisi ketiga adalah Malaysia.

4). Dilihat dari Metode *Differential return*, maka dapat dilihat bahwa Kinerja tertinggi ditempati oleh Amerika, dan posisi kedua adalah Malaysia, kemudian pada posisi ketiga adalah kinerja saham syariah Indonesia.

5). Dilihat dari metode *Appraisal Ratio*, maka dapat dilihat bahwa Amerika dan Malaysia memiliki posisi yang sama pada urutan pertama, dan kemudian ada Indonesia pada posisi terakhir.

4.1.4.2 Uji Beda tahun 2014

Tabel 4.62
Uji Beda

Multivariate Tests[c]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
kinerja	Pillai's Trace	.8	15.294[a]	4.000	15.000	.000	.803
	Wilks' Lambda	.197	15.294[a]	4.000	15.000	.000	.803
	Hotelling's Trace	4.078	15.294[a]	4.000	15.000	.000	.803
	Roy's Largest Root	4.078	15.294[a]	4.000	15.000	.000	.803
kinerja * Negara	Pillai's Trace	.889	3.202	8.000	32.000	.009	.445
	Wilks' Lambda	.167	5.416[a]	8.000	30.000	.000	.591
	Hotelling's Trace	4.637	8.115	8.000	28.000	.000	.699
	Roy's Largest Root	4.563	18.252[b]	4.000	16.000	.000	.820

a. Exact statistic

b. The statistic is an upper bound on F that yields a lower bound on the significance level.

c. Design: Intercept + Negara
Within Subjects Design: kinerja

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Didasarakan pada pengujian uji beda antar negara, Jika dibandingkan masing-masing negara maka dapat dilihat dari nilai Sig, Dari hasil output spss diatas maka dapat disimpulkan bahwa jika

Semua nilai kompetensi, P value (0.000) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing indeks (*Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio*) dengan masing masing negara. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika diukur dengan menggunakan ke lima indeks tersebut terdapat perbedaan kinerja saham selama periode penelitian. Dan perbedaan dari kinerja saham syariah menunjukkan perbedaan yang signifikan karena dilihat dari Nilai *Hotellings's Trace (4.078)* > *Pillai's Trace (0.8).*

Semua nilai interaksi P value(sama) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing nilai kinerja yang diukur (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Dapat disimpulkan bahwa terjadi Interaksi antara hasil kinerja indeks dengan masing-masing negara. H0 ditolak, dan H1.1 diterima, yang artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan nilai kinerja saham syariah antar Indonesia, Malaysia, dan Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.63
Tests of Between-Subjects Effects

Measure:MEASURE_1

Transformed Variable:Average

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	.458	1	.458	8.970	.008	.333
Negara	1.155	2	.578	11.310	.001	.557
Error	.919	18	.051			

Pengujian menggunakan uji satu sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5%, dengan demikian didapatkan Pvalue (0.001) > 0.05 terdapat perbedaan nilai kinerja dari masing-masing negara, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai kinerja dari masing-masing negara selama periode penelitian. H0 ditolak dan H1.1 diterima, yang artinya terdapat perbedaan antara kinerja saham Indonesia, Malaysia, dan Amerika.

Tabel 4.64
Multiple Comparisons

MEASURE_1

Tukey HSD

(I) Negara	(J) Negara	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Amr	Ind	.2407733*	.05402290	.001	.1028980	.3786485
	Mly	.1980635*	.05402290	.005	.0601883	.3359388
Ind	Amr	-.2407733*	.05402290	.001	-.3786485	-.1028980
	Mly	-.0427098	.05402290	.713	-.1805850	.0951655
Mly	Amr	-.1980635*	.05402290	.005	-.3359388	-.0601883
	Ind	.0427098	.05402290	.713	-.0951655	.1805850

Based on observed means.

The error term is Mean Square(Error) = .010.

*. The mean difference is significant at the .05 level.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

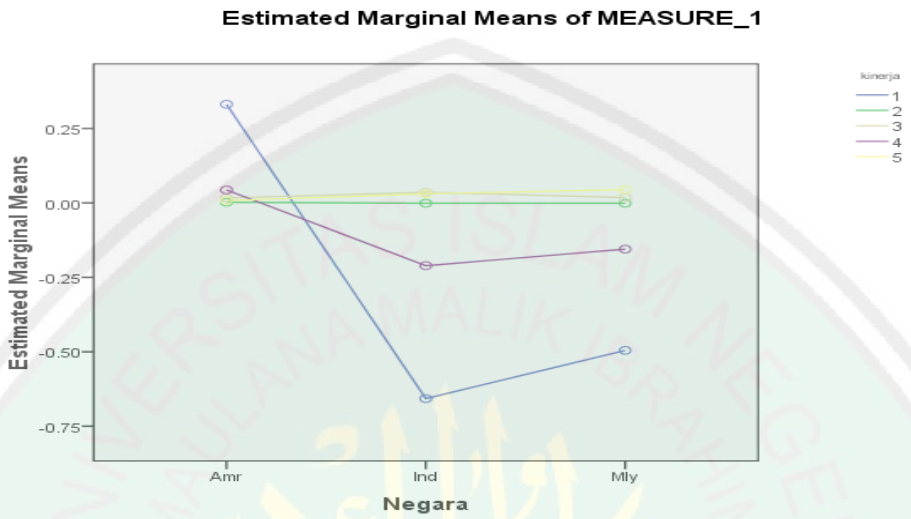
Didasarakan pada pengujian uji beda antar negara, Jika dibandingkan masing-masing negara maka dapat dilihat dari nilai Sig, Dari hasil output spss diatas maka dapat disimpulkan bahwa jika Pvalue Indonesia dengan Amerika (0.001) < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia dengan Amerika. H0 ditolak, H1.4 diterima, yang artinya terdapat perbedaan kinerja saham syariah antara kinerja saham syariah Indonesia dengan Amerika.

Pvalue Indonesia dengan Malaysia (0.713) < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaaan kinerja saham syariah antara Indonesia dengan Malaysia. H0 diterima, dan H1.3 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia.

Pvalue Malaysia dengan Amerika (0.005) = 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaaan kinerja saham syariah antara Malaysia dengan Amerika. H0 ditolak, dan H1.4 diterima, yang artinya terdapat perbedaan kinerja saham syariah Malaysia dengan Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Gambar 4.4
Perbandingan Masing-masing indeks



2014	Indonesia	Malaysia	Amerika
Sharpe	-0.65710	-0.49532	0.331215
Treynor	-0.0363034	-0.05133	0.020884
Jensen	0.03578204	0.018007	0.016368
DR	-0.1552495	-0.15525	0.043589
AR	0.03051901	0.044545	0.007733
Average	-0.15647	-0.12787	0.08395781

1). Dilihat dari metode *Sharpe* maka dapat dilihat bahwa kinerja Amerika memiliki nilai kinerja yang paling baik, kemudian posisi kedua adalah Malaysia, kemuduan di posisi terakhir adalah Indonesia.

2). Dilihat dari metode *Treynor,* maka dapat dilihat bahwa kinerja Amerika, Malaysia, dan Indonesia Hampir memiliki nilai kinerja yang sama.

3). Dilihat dari Metode *Jensen*, maka dapat dilihat bahwa kinerja Indonesia menduduki peringkat tertinggi, dan possisi nilai kinerja Amerika dan Malaysia hampiri menduduki posisi yang sama.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4). Dilihat dari Metode *Differential return,* maka dapat dilihat bahwa Kinerja tertinggi ditempati oleh Amerika, dan posisi kedua adalah Malaysia, kemudian pada posisi ketiga adalah kinerja saham syariah Indonesia.

5). Dilihat dari metode *Appraisal Ratio*, maka dapat dilihat bahwa Amerika, Malaysia, Indonesia memiliki posisi yang hampir sama.

4.1.4.3 Uji Beda 2015

Tabel 4.65

Hasil Uji Beda

Multivariate Tests[c]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
kinerja	Pillai's Trace	.890	30.383[a]	4.000	15.000	.000	.890
	Wilks' Lambda	.110	30.383[a]	4.000	15.000	.000	.890
	Hotelling's Trace	8.102	30.383[a]	4.000	15.000	.000	.890
	Roy's Largest Root	8.102	30.383[a]	4.000	15.000	.000	.890
kinerja * Negara	Pillai's Trace	1.167	5.605	8.000	32.000	.000	.584
	Wilks' Lambda	.107	7.737[a]	8.000	30.000	.000	.674
	Hotelling's Trace	5.816	10.177	8.000	28.000	.000	.744
	Roy's Largest Root	5.334	21.336[b]	4.000	16.000	.000	.842

a. Exact statistic

b. The statistic is an upper bound on F that yields a lower bound on the significance level.

c. Design: Intercept + Negara
Within Subjects Design: kinerja

Didasarkan pada pengujian uji beda *repeat measure* Semua nilai kompetensi, Pvalue (0.000) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing indeks (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika diukur dengan menggunakan ke lima indeks tersebut terdapat perbedaan kinerja saham selama periode penelitian.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dari hasil output spss diatas menunjukkan nilai perbedaan kinerja saham yang signifikan karena Nilai *Hotellings's Trace (8.102)* > *Pillai's Trace (0.890).*

Semua nilai interaksi Pvalue(sama) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing nilai kinerja yang diukur (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Dapat disimpulkan bahwa terjadi Interaksi antara hasil kinerja indeks dengan masing-masing negara.

Tabel 4.66
Tests of Between-Subjects Effects

Measure:MEASURE_1
Transformed Variable:Average

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	.793	1	.793	7.016	.016	.280
Negara	1.964	2	.982	8.688	.002	.491
Error	2.034	18	.113			

Pengujian menggunakan uji satu sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5%, dengan demikian didapatkan P*value* (0.002) > 0.05 terdapat perbedaan nilai kinerja dari masing-masing negara, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai kinerja dari masing-masing negara selama periode penelitian. H0 ditolak dan H1.1 diterima, yang artinya terdapat perbedaan antara kinerja saham Indonesia, Malaysia, dan Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.67
Multiple Comparisons

MEASURE_1

Tukey HSD

(I) Negara	(J) Negara	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Amr	Ind	.3335469*	.08036076	.002	.1284531	.5386407
	Mly	.1400043	.08036076	.217	-.0650895	.3450981
Ind	Amr	-.3335469*	.08036076	.002	-.5386407	-.1284531
	Mly	-.1935426	.08036076	.066	-.3986364	.0115512
Mly	Amr	-.1400043	.08036076	.217	-.3450981	.0650895
	Ind	.1935426	.08036076	.066	-.0115512	.3986364

Based on observed means.

The error term is Mean Square(Error) = .023.

*. The mean difference is significant at the .05 level.

Didasarkan pada pengujian antar negara, Jika dibandingkan masing-masing negara maka dapat dilihat dari nilai Sig dari Pvalue <0.05 maka terdapat perbedaan, jika Pvalue> tidak terdapat perbedaan

Pvalue Indonesia dengan Amerika (0.002) < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan kinerja saham syariah antara Indonesia dengan Amerika. H0 ditolak, H1.2 diterima, yang artinya terdapat perbedaan nilai kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia.

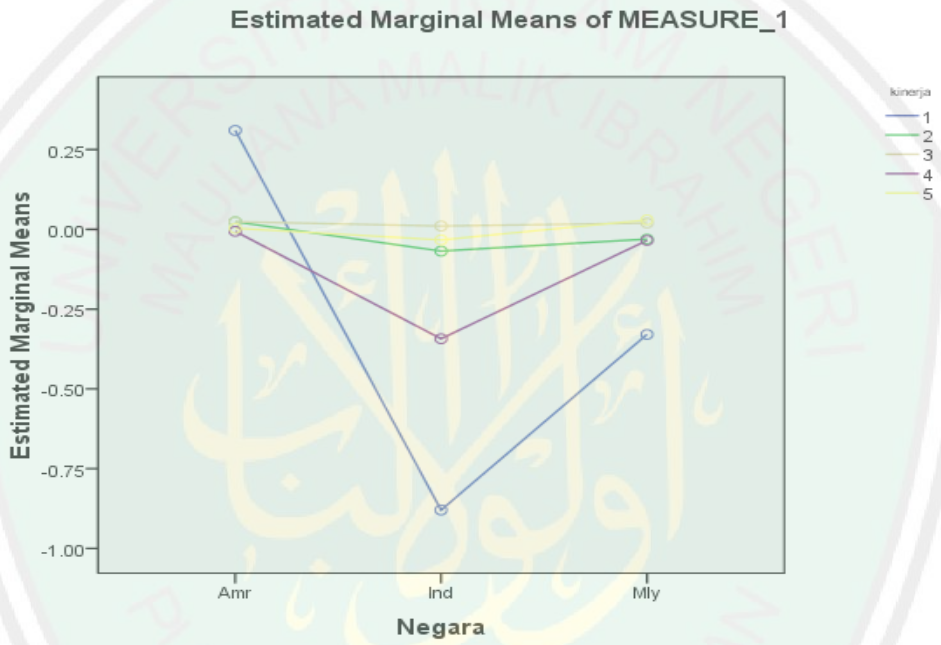
Pvalue Indonesia dengan Malaysia (0.066) > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaaan kinerja saham syariah antara Indonesia dengan Malaysia. H0 diterima, H1.3 ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan nilai kinerja saham Indonesia dengan Malaysia.

Pvalue Malaysia dengan Amerika (0.217) > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaaan kinerja saham syariah antara

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Ma;aysia dengan Amerika. H0 diterima, H1 ditolak, yang artinya bahwa tidak terdapat perbedaan anatara kinerja saham syariah Malaysia dengan kinerja saham syariah Amerika

Gambar 4.5
Perbandingan Masing-masing indeks



2015	Indonesia	Malaysia	Amerika
Sharpe	-0.87958	-0.32922	0.319734
Treynor	-0.06811	-0.03066	0.024103
Jensen	0.010515	0.019685	0.02392
DR	-0.34278	-0.03469	-0.00617
AR	0.002733	0.060305	0.034114
Average	-0.25545	-0.06291	0.07914

1. Dilihat dari metode *Sharpe* maka dapat dilihat bahwa kinerja Amerika memiliki nilai kinerja yang paling baik, kemudian posisi kedua adalah Malaysia, kemuduan di posisi terakhir adalah Indonesia.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2. Dilihat dari metode *Treynor*, maka dapat dilihat bahwa kinerja Amerika, Malaysia, kemuduan di posisi terakhir adalah Indonesia.
3. Dilihat dari Metode *Jensen*, maka dapat dilihat bahwa kinerja Indonesia, Malaysia, dan Amerika hamper memiliki nilai kinerja saham yang sama.
4. Dilihat dari Metode *Differential return*, maka dapat dilihat bahwa nilai Kinerja Amerika, dan Malaysia hampir sama, kemudian pada posisi terakhir adalah kinerja saham syariah Indonesia.
5. Dilihat dari metode *Appraisal Ratio*, maka dapat dilihat bahwa Amerika, Malaysia, hampir memiliki nilai kinerja yang sama, dan posisi terakhir adalah Indonesia.

4.2 Pembahsan

4.2.1 Kinerja Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan perhitungan dan analisis dengan menggunakan 5 metode tersebut, maka Kinerja Saham di Indonesia diukur dengan menggunakan Metode *Sahrpe* ditahun 2013 menunjukkan nilai kinerja negatif sebesar (-0.34872788), diukur dengan metode *Treynor* sebesar (-0.02649877), dengan *Jensen* sebesar (0.079240882), diukur *Differential Return* sebesar (-0.23311961) dan diukur dengan *Appraisal ratio* menunjukkan nilai positif sebesar (0.051364996). di tahun 2014 Kinerja Saham di Indonesia diukur dengan menggunakan Metode *Sharpe* ditahun 2013 menunjukkan nilai kinerja negatif sebesar (-0.65710), diukur dengan metode Treynor sebesar (-0.0363034), dengan *Jensen* sebesar (0.03578204), diukur dengan *Differential Return* sebesar (-0.1552495) dan diukur dengan metode *Appraisal ratio* menunjukkan nilai positif sebesar (0.03051901).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Di tahun 2015 jika diukur dengan menggunakan metode *sharpe* menunjukkan nilai kinerja yang negatif yaitu sebesar (-0.87958), sedangkan jika diukur dengan menggunakan metode *Treynor* sebesar (-0.06811), dan diukur dengan menggunakan metode *Jensen* menunjukkan hasil sebesar (0.010515), sedangkan jika diukur dengan menggunakan *Differential Return* juga menunjukkan nilai kinerja yang negative (0.34278), sedangkan jika diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* menunjukkan hasil nilai kinerja yang positif yaitu sebesar (0.002733). perhitungan dengan menggunakan 5 metode tidak menghasilkan nilai yang sama, ada yang bernilai positif, dan ada yang bernilai negative, hal ini terjadi karena tingkat Suku Bunga Indonesia yang dijadikan *Risk free* lebih tinggi daripada tingkat *return* saham yang dihasilkan. Karena jika tingkat suku bunga bank tinggi maka beberapa investor akan menarik dananya untuk dijadikan deposito. Karena tingkat *return* yang ditawarkan lebih tinggi daripada tingkat return saham.

Rata-rata nilai kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2013 sebesar (-0.09554807) sedangkan 2014 sebesar (-0.15647) dan pada tahun 2015 sebesar (-0.25545) dari tahun 2013-2015 kinerja saham syariah Indonesia mengalami penurunan, setelah dianalisis, hal ini disebabkan oleh pada tahun 2013 terjadi kenaikan BBM yang menyebabkan semua harga barang naik dan terjadi inflasi, sehingga pada tahun 2014 terjadilah peningkatan suku bunga *(Risk Free)* sehingga kenaikan tingkat suku bunga bank menyebabkan nilai kinerja saham syariah semakin menurun, karena beberpa investor lebih memilih untuk menanamkan deposito di bank. Hal ini menunjukkan bahwa sampel saham syariah yang dipilih

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

oleh peneliti merupakan sampel saham syariah yang *non defensif* yaitu saham yang sangat sensitive terhadap masa resesi atau perokonomian yang tidak menentu.

Menurut (Tandelilin, 2001: 183) penilaian kinerja saham adalah proses bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menlai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Itu artinya bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi pasar. Menurut Agus Sucipto (2012) suatu portofolio yang mempunyai indeks *Sharpe* lebih tinggi berarti mempunyai kinerja lebih baik. Indeks Sharpe mengukur kelebihan pengembalian *(excess return)* per unit dari risiko total (standar deviasi). Indeks *Sharpe* dapat digunakan untuk merangking portofolio.

Penelitian ini didukung oleh Himmatul (2014) menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Malaysia lebih bagus daripada kinerja saham syariah Indonesia walaupun Malaysia mengalami penurunan jumlah saham syariah, akan tetapi pertumbuhan jumlah saham syariah di Indonesia lebih bagus jika dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah saham syariah di Malaysia.

4.2.2 Kinerja Saham Syariah Malaysia

Kinerja saham syariah Malaysia tahun 2013 diukur dengan menggunakan metode *Sharpe* menunjukkan nilai kinerja yag negative yaitu sebesar (-0.1676761), dan diukur dengan menggunakan metode *Treynor* sebesar (-0.03556157), dengan menggunakan metode *Jensen* menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar (0.022955975), dan metode *Differential Return* sebesar (-0.06278086), dan diukur dengan menggunakan *Appraisal ratio* memiliki nilai

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kinerja yang positif sebesar (0.186436337). Di tahun 2014 jika diukur dengan menggunakan metode *Sharpe* menunjukkan nilai negative yaitu sebesar (-0.49532), jika diukur dengan metode *Treynor* akan menunjukkan nilai kinerja sebesar (-0.05133), sedangkan jika diukur dengan menggunakan metode *jenesen* maka nilai kinerjanya positif sebesar (0.018007), jika diukur dengan menggunakan *Differential Ratio* memiliki nilai kinerja sebesar (-0.15525), dan jika diukur dengan menggunakan *Appraisal Ratio* maka kinerjanya sebesar (0.044545). Di tahun 2015 jika diukur dengan menggunakan *Sharpe* maka nilai kinerjanya negatif yaitu sebesar (-0.32922), jika diukur dengan metode *Treynor* maka menunjukkan nilai sebesar (-0.03066), dan jika diukur dengan menggunakan metode *Jensen* menunjukkan nilai kinerja yang positif yaitu sebesar (0.019685), diukur dengan metode *differential ratio* sebesar (-0.03469), dan jika diukur dengan menggunakan *Appraisal ratio* maka nilai kinerjanya sebesar (0.060305). Perhitungan dengan menggunakan 5 metode tidak menghasilkan nilai yang sama, ada yang bernilai positif, dan ada yang bernilai negative, hal ini terjadi karena tingkat Suku Bunga Indonesia yang dijadikan *Risk free* lebih tinggi daripada tingkat *return* saham yang dihasilkan. Karena jika tingkat suku bunga bank tinggi maka beberapa investor akan menarik dananya untuk dijadikan deposito. Karena tingkat *return* yang ditawarkan lebih tinggi daripada tingkat return saham.

Rata-rata kinerja saham syariah Malaysia pada tahun 2013 sebesar (-0.01132524), pada tahun 2014 sebesar (-0.12787) dan pada tahun 2015 sebesar (-0.06291) dari tahun 2013 ke 2014 terjadi penurunan nilai kinerja saham syariah,

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

setelah dianalisis hal ini terjadi karena pada tahun 2014, iflasi naik menjadi 3.2 % (www.beritasemasa.com) terjadi inflasi di negara Malaysia sehingga hal itu menyebabkan penurunan kinerja saham syariah yang cukup drastis, tetapi pada tahun 2015 kinerjanya sudah meningkat meskipun nilai kinerja saham syariah masih bagus pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa sampel saham syariah yang dipilih oleh peneliti merupakan sampel saham syariah yang *non defensif* yaitu saham yang sangat sensitive terhadap masa resesi atau perokonomian yang tidak menentu. Menurut (Zubir:2011: 251) pengukuran kinerja saham dan portofilio berkaitan dengan pengukuran perubahan return dan Risiko investasi tersebut dari waktu ke waktu. Risiko yang terjadi di Malaysia merupakan risiko yang tidak bisa dihindari Karen iflasi merupakan risiko yang sistematis sehingga semua akan berdampak, termasuk return saham. Menurut Agus Sucipto (2012) pada hakekatnya formula indeks Treynor tersebut menghitung kemiringan (slop) garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut berarti semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap beta sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

Penelitian ini didukung Yahya (2009) menunjukkan bahwa perkembangan saham syariah di Malaysia sangat pesat. Terbukti bahwa terdapat tiga bagian di pasaran saham malaysia, yaitu saham syariah di papan utama (KLSI), saham syariah di papan kedua, dan saham syariah di MESDAQ.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.2.3 Kinerja Saham Syariah Amerika

Berdasarkan hasil hitung dan Analisis diperoleh hasil Kinerja saham syariah Amerika memiliki nilai yang berbeda dari kinerja saham Indonesia dengan Malaysia. Pada tahun 2013 diukur dengan menggunakan metode *sharpe*, maka kinerjanya memiliki nilai yang positif sebesar (0.287512), jika diukur dengan menggunakan metode *Treynor* (0.062886), dan diukur dengan menggunakan Metode *Jensen* menunjukkan nilai kinerja sebesar (0.026669), diukur dengan menggunakan *Differential Ratio*, maka nilai kinerjanya sebesar (0.119727). dan diukur dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* memiliki nilai kinerja sebesar (0.046516). Pada tahun 2014, diukur dengan menggunakan metode *Sharpe* maka memiliki nilai sebesar (0.331215), dan diukur dengan menggunakan metode *Treynor* menunjukkan nilai kinerja sebesar (0.020884), jika diukur dengan menggunakan metode *Jensen* maka menunjukkan nilai kinerja sebesar (0.016368), dan dengan menggunakan metode *Differetial ratio* menunjukkan nilai sebesar (0.043589), diukur dengan menggunakan *Appraisal Ratio* menunjukkan nilai sebesar (0.007733).

Pada tahun 2015 nilai kinerja saham syariah Amerika jika diukur dengan menggunakan metode *Sharpe* memiliki nilai kinerja sebesar (0.319734), dan jika diukur dengan menggunakan metode *treynor* menunjukkan nilai sebesar (0.024103), jika diukur dengan menggunakan metode *Jensen* maka nilai kinerja sebesar (0.02392), jika diukur dengan menggunakan metode *Differential Ratio* maka nilai kinerjanya menunjukkan nilai yang negative sebesar (-0.00617), dan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

jika diukur dengan menggunakan metode *Appraisal ratio*, maka nilai kinerjanya sebesar (0.034114).

Rata-rata nilai kinerja saham syariah di Amerika pada tahun 2013 sebesar (0.108662), pada tahun 2014 sebesar (0.08395781), dan pada tahun 2015 sebesar (0.07914) dari tahun ketahun mengalami penurunan, setelah dianalisis hal ini dikarenakan karena pada tahun 2014 di negara Amerika mengalami kenaikan BBM sehingga menyebabkan Inflasi, tingkat suku bunga pun naik pada tahun 2015. Meskipun terjadi Inflasi dan kenaikan suku bunga, kinerja saham amerika tetap memiliki nilai kinerja yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa sampel saham syariah yang dipilih oleh peneliti merupaka sampel saham syariah yang *defensive* yaitu saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu. Menurut (Tandelilin, 2010: 342), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan inflasi tinggi mengurangi tingkat pendapatan sector riil yang diperoleh investor untuk berinvestasi. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal positif bagi para investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Firman Allah dalam Al-Qur'an surat Al-Ahqaaf ayat 19

وَلِكُلٍّ دَرَجَاتٌ مِمَّا عَمِلُوا ۖ وَلِيُوَفِّيَهُمْ أَعْمَالَهُمْ وَهُمْ لَا يُظْلَمُونَ

Artinya : *Dan bagi masing-masing mereka derajat menurut apa yang Telah mereka kerjakan dan agar Allah mencukupkan bagimereka (balasan) pekerjaan-pekerjaan mereka sedang mereka tiada dirugikan.*

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tafsir menurut Quraish Shihab adalah Masing-masing orang, Muslim dan kafir, akan mendapat kedudukan yang sesuai dengan apa yang ia lakukan. Itu semua agar Allah menunjukkan keadilan-Nya kepada mereka dan memenuhi balasan amal perbuatan mereka, tanpa dicurangi sedikit pun, karena mereka berhak menerima balasan yang telah ditentukan untuknya. (www.tafsirq.com)

Dari ayat tersebut bahwasanya Allah pasti akan membalas setiap amal perbuatan manusia berdasarkan apa yang telah mereka kerjakan. Artinya jika seseorang melaksanakan pekerjaan dengan baik dan menunjukkan kinerja yang baik pula bagi organisasinya maka ia akan mendapat hasil yang baik pula dari kerjaannya dan akan memberikan keuntungan bagi organisasinya. Jadi untuk mengukur atau menilai kinerja sangat dianjurkan dalam islam.

4.2.4 Hasil Perbedaan Kinerja Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika

4.2.4.1 Hasil Perbedaan Kinerja Tahun 2013

Berdasarkan hasil uji beda *repeat measure* bahwa Secara keseluruhan kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika terdapat perbedaan, hal ini bisa dilihat dalam tabel 4.59 yang menunjukkan hasil Semua nilai kinerja, Pvalue (0.011) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja negara. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika diukur dengan menggunakan ke lima indeks tersebut di tahun 2013 terdapat perbedaan kinerja selama periode penelitian. Hal ini terjadi karena tingkat suku bunga *(risk free)* di masing-masing tiap negara berbeda, begitu pula dengan *returnnya* dari setiap saham syariah di masing-masing negara, dan juga pengaruh kenaikan BBM dan Inflasi menyebabkan perbedaan nilai kinerja di 3 negara

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

tersebut berbeda pula. Jika sifat sampel saham syariah di Indonesia dan Malaysia merupakan saham *non defensive*, sedangkan sampel saham syariah Amerika merupakan saham syariah yang bersifat *defensive*, maka dari itu terdapat perbedaan nilai kinerja terhadap ketiga negara tersebut.

Semua nilai interaksi Pvalue(sama) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing nilai kinerja yang diukur *(Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio)* dengan masing masing negara. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Terjadi Interaksi antara hasil kinerja indeks dengan masing-masing negara. Perbedaan juga menunjukkan perbedaaan nilai kinerja yang signifikan, karena Nilai *Hotellings's Trace (1.281)* > *Pillai's Trace (0.562).* Hal ini terjadi karena nilai risiko yang disebabkan oleh keadaan makro dan juga tingkat *return* saham yang menyebabkan perbedaan nilai kinerja yang signifikan. Jika di Indonesia dan Malaysia terjadi Inflasi, maka hal tersebut sangat mempengaruhi nilai kinerja, hal ini berbeda dengan Amerika, perbedaan ini mungkin dikarenakan bentuk pasar modal di Amerika merupakan bentuk yang kuat.

Jika dibandingkan antar negara, maka terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia dengan Amerika, hal ini dikarenakan bahwa ditahun 2013, di Indonesia terjadi kenaikan harga BBM yang mengakibatkan semua barang naik sehingga menimbulkan inflasi. Sedangkan di Amerika tidak terjadi apa-apa ditahun 2013. Tetapi tidak terdapat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia. Hal ini dikarenakan pada tahun ini Indonesia mengalami kenaikan BBM yang menyebabkan semua harga naik, dan di Mlaysia

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

inflasinya naik 3.2% sehingga kinerja saham syariah mereka tidak terdapat perbedaan. Sedangkan jika Malaysia debandingkan dengan Amerika, disimpulkan terdapat perbedaan nilai kinerja saham, hal ini karena Malaysia mengalami kenaikan inflasi sedangkan Amerika tidak terjadi apa-apa sehingga terdapat perbedaan kinerja saham syariah dari kedua negara tersebut.

4.2.4.2 Hasil Perbedaan Kinerja Tahun 2014

Berdasarkan hasil uji beda *repeat measure* Secara keseluruhan kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika terdapat perbedaan hal ini bisa dilihat dalam tabel 4.62 Semua nilai kompetensi, Pvalue (0.000) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing indeks (*Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio)* dengan masing masing negara. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika diukur dengan menggunakan ke lima indeks tersebut terdapat perbedaan kinerja saham selama periode penelitian.

Semua nilai interaksi Pvalue(sama) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing nilai kinerja yang diukur (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Dapat disimpulkan bahwa terjadi Interaksi antara hasil kinerja indeks dengan masing-masing negara. Dan perbedaan dari kinerja saham syariah menunjukkan perbedaan yang signifikan karena dilihat dari Nilai *Hotellings's Trace (4.078)* > *Pillai's Trace (0.8).* Hal ini terjadi karena keadaan makro disetiap masing-masing negara berbeda, hal itu yang menyebabkan risiko dan return yang dialami setiap negara berbeda, sehingga hasil kinerja yang dialami ketiga negara tersebut

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

berbeda pula. Terjadinya inflasi dan kenaikan harga BBM di masing-masing negara menyebabkan perbedaan nilai kinerja saham.

Kenaikan harga BBM di tahun 2014 di Malaysia dan Amerika, sedangkan di Indonesia terjadi inflasi, hal ini lah yang menyebabkan nilai kinerja dari ketiga negara terdapat perbedaan yang signifikan. Karena keadaan makro ekonomi disetiap negara sangat mempengaruhi harga saham, harga saham yang berdampak pada *return* saham, dan *retun* saham berpengaruh terhadap kinerja saham, nilai kinerja saham juga bisa disebabkan oleh risiko *systematis,* maupun risiko *unsytematis.*

Jika di ujibeda antar saham, maka kinerja saham syariah Indonesia dengan Amerika menunjukkan terdapat perbedaan, hal ini disebabkan karena keaadan di Indonesia mengalami inflasi sehingga tingkat suku bunga naik sehingga menyebabkan nilai kinerja saham syariahnya terdapat perbedaan, tetapi di Amerika terjadi kenaikan harga BBM, tetapi tingkat suku bunga banknya tidak naik. Sedangkan kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia tidak menunjukkan ada perbedaan, hal ini karena pada tahun ini kesua negara sama-sama terjadi inflasi. Sedangkan jika kinerja saham syariah Malaysia dengan Amerika terdapat perbedaan.

4.2.4.3 Hasil Perbedaan Kinerja Di tahun 2015

Berdasarkan hasil uji beda *repeat measure* Secara keseluruhan kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika terdapat perbedaan hal ini bisa dilihat dalam tabel 4.65, yang menunjukkan bahwa Semua nilai kompetensi, Pvalue (0.000) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing masing

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

negara. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika diukur dengan menggunakan ke lima indeks tersebut terdapat perbedaan kinerja saham selama periode penelitian.

Semua nilai interaksi Pvalue(sama) < 0.05 maka, terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing nilai kinerja yang diukur (Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return, dan Appraisal Ratio) dengan masing masing negara. Dapat disimpulkan bahwa terjadi Interaksi antara hasil kinerja indeks dengan masing-masing negara. Dari hasil output spss diatas menunjukkan nilai perbedaan kinerja saham yang signifikan karena Nilai *Hotellings's Trace (8.102)* > *Pillai's Trace (0.890).* hal ini disebabkan karena meskipun pada tahun 2015 Indonesia, Malaysia dan Amerika tidak terjadi inflasi, tetapi tingkat suku bunga ketiga negara masih sama tinggi, dan tingkat suku bunga setiap negara berbeda-beda, tingkat suku bunga yang sangat tinggi di Indonesia menyebabkan nilai inerja saham yang ada di di Indonesia mengalami kinerja yang paling buruk dari Malaysia dan Amerika. Jikaa suku bunga tinggi maka investor cenderung memilih deposito sebagai pilihan investasinya. Menurut Leee (1992) dan gen et al (2006) telah ditemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga *(interest rate)* mempunyai pegaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap *return* saham yang akan mempengaruhi kinerja saham.

Jika dibandingkan antar negara, kinerja saham syariah Indonesia dengan Amerika, maka terdapat perbedaan nilai kinerja sahamnya, hal ini dikarenakan tahun 2015 tingkat suku bunga bank Indonesia sangat tinggi, meskipun tidak

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

terjadi inflasi tetapi tingkat suku bunga banknya tinggi. Sedangkan di Amerika tidak terjadi apa-apa.

Jika dikaitkan dengan teori atau kajisan dalam Islam, Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang dijadikan acuan tentang penilaian kinerja adalah QS. At-taubah: 105, yaitu:

وَقُلِ ٱعۡمَلُواْ فَسَيَرَى ٱللَّهُ عَمَلَكُمۡ وَرَسُولُهُۥ وَٱلۡمُؤۡمِنُونَۖ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ
عَٰلِمِ ٱلۡغَيۡبِ وَٱلشَّهَٰدَةِ فَيُنَبِّئُكُم بِمَا كُنتُمۡ تَعۡمَلُونَ ١٠٥

Artinya: *dan katakanlah: "Bekerjalah kamu, maka Allah dan rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan"* (QS. At-Taubah. 9:105).

Tafsiran surah At-Taubah 105

Tafsir Menurut Bapak Quraish Shihab adalah Katakan kepada manusia, wahai Rasulullah, "Bekerjalah kalian dan jangan segan-segan melakukan perbuatan baik dan melaksanakan kewajiban. Sesungguhnya Allah mengetahui segala pekerjaan kalian, dan Rasulullah serta orang-orang Mukmin akan melihatnya. Mereka akan menimbangnya dengan timbangan keimanan dan bersaksi dengan perbuatan-perbuatan itu. Kemudian setelah mati, kalian akan dikembalikan kepada Yang Maha Mengetahui lahir dan batin kalian, lalu mengganjar dengan perbuatan-perbuatan kalian setelah Dia memberitahu kalian segala hal yang kecil dan besar dari perbuatan kalian itu. (www.tafsirq.com)

Dari ayat diatas dapat ditafsirkan sebagai Kata "'amalakum"berarti amalmu atau pekerjaan. Kata ini bisa berarti "amalan di dunia yakni berupa prestasi selama di dunia". Dalam bahasa manajemen, hasil dari amalan atau

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

pekerjaan itu adalah kinerja, performance.Jadi, ungkapan "sayarallâhu 'amalakum wa rasûluhû wal mu'minûn" sejatinya adalah pelaksanaan performance appraisal.Yang perlu diperhatikan, pengungkapan kata "Allah, Rasul, dan Mukmin" (yang dalam bahasa Arab menggunakan i'rab rafa', sebagai subjek), berarti para penilai itu tidak saja Allah, tetapi juga melibatkan pihak lain, yakni Rasul dan kaum Mukmin. Begitu juga dalam menanamkan modal untuk investasi, sebelum kita melakukan investasi terlebih dahulu harus mempertimbangkannya sebelum menanamkan modal ke dalam suatu saham, maka dari itu evaluasi kinerja saham sangat dibutuhkan untuk para investor, kinerja saham bisa menjadi salah satu faktor dalam memilih suatu investasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja saham syariah Indonesia di tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 dihitung dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor* dan *Diferential Return* menunjukkan nilai kinerja yang negatif, yang berarti kinerjnya tidak bagus, sedangkan jika diukur dengan menggunakan metode *Jensen* dan *Appraisal Return* menunjukkan nilai kinerja yang positif, yang berarti kinerjanya bagus. Hal ini dikarenakan pada tahun 2013 terjadi inflasi, dan tahun 2014 terjadi kenaikan BBM, sedangkan tahun 2015 tingkat suku bunga SBI tetap tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa sampel yang terpilih adalah saham syariah yang bersifat *non defensive* atau saham yang sangat *sensitive* terhadap masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu.
2. Kinerja saham syariah Malaysia di tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 dihitung dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor* dan *Differential Return* menunukkan nilai kinerja negatif yang berarti kinerjnya tidak bagus, sedangkan diukur dengan menggunakan metode *Jensen* dan *Appraisal Ratio* menunjukkan nilai kinerja yang positif, yang berarti kinerjanya bagus. hal ini dikarenakan pada tahun 2014 terjadi kenaikan BBM, sedangkan pada tahun 2015 keadaan di Malaysia tingkat Suku Bunga Malaysia lebih tinggi daripada *return* yang diberikan. Hal ini

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

menunjukkan bahwa sampel yang terpilih adalah saham syariah yang bersifat *non defensive* atau saham yang sangat *sensitive* terhadap masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu.

3. Kinerja Saham Amerika sangat berbeda dengan yang ada di Indonesia dan Malaysia, kinerja saham syariah Amerika cenderung memiliki rata-rata kinerja yang positif di setiap tahunnya, pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 kinerja saham syariah Amerika diuukur dengan mengunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return*, dan *Appraisal ratio* menunjukkan nilai kinerja yang positif. Yang nerati kinerja saham syariahnya bagus. Di tahun 2014 Amerika mengalami kenaikan harga BBM, kinerja saham syariah yang terpilih tetap memiliki nilai kinerja yang positif meskipun tingkat suku bunga Amerika naik di tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa sampel saham syariah yang terpilih merupakan sampel saham yang bersifat *defensive* yaitu saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu.
4. Jika dibandingkan antara kinerja saham syariah di Indonesia, Malaysia, dan Amerika, maka nilai kinerjanya terdapat perbedaan antara kinerja saham syariahnya selama periode penelitian. Tetapi jika dibandingkan antar negara terdapat perbedaan kinerja antara Indonesia dengan Amerika. Hal ini dikarenakan terjadi perbedaan keadaan ekonomi antara Indonesia dengan Amerika. Dan Indonesia dan Malaysia jika dibandingkan tidak terdapat perbedaan nilai kinerja saham syariahnya. Hal ini dikarenakan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Indonesia dan Malaysia sama-sama memiliki kinerja yang negatif selama periode penelitian. sedangkan jika Malaysia dibandingkan dengan Amerika terdapat perbedaan nilai kinerja ditahun 2013-2014, ditahun 2015 tidak terdapat perbedaan. Hal ini dikarenakan di Malaysia dan Amerika pada tahun 2014 terjadi kenaikan BBM yang mengakibatkan tahun 2015 terjadi inflasi.

5.2 Saran

1. Bagi Investor untuk lebih cermat dalam memilih saham syariah yang akan dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja saham juga perlu diperhatikan, agar tidak memperhatikan return saja. Tetapi saham syariah yang memiliki nilai kinerja yang baik akan memberikan return yang tinggi juga diikuti dengan risiko yang tinggi karena *High Risk High Return.*
2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan mampu untuk menambah jumlah sampel yang ada dan jumlah metode yang digunakan, agar hasil penelitian lebih baik dan lebih akurat.
3. Bagi perusahaan yang menjadi sampel agar masing-masing perusahaan baik dari Indonesia maupun Malaysia mampu menyamai kedudukan sama seperti perusahaan di negara Amerika yang sahamnya selalu berkinerja baik, dengan adanya penelitian ini diharapkan negara Indonesia dan Malaysia mampu mengikuti perkembangan atau kemajuan seperti di negara Amerika dan membentuk pasar modal yang awalnya bentuk setengah kuat menjadi kuat sama seperti negara Amerika.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR PUSTAKA

Agus, Aryanto. (2013). *Perbandingan Portofolio Saham dengan Model Indeks Tunggal antara JII dengan FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Indeks di Malaysia Periode 2010-2012.* Jurnal

Arikunto, Suharsimi. (2013). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik.* Jakarta: Rineka Cipta

Dewi, Miranti Kartika dan Ilham Reza Ferdian. (2012). Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia. Journal of Applied Economics and Business Research JABER, 2 (1): 11-333

Fabozzi, Frank J. (2000). *Manajemen Investasi (buku dua).* Jakarta: Salemba Empat

Fahmi, Irham. (2006). *Analisis Investasi Dalam Persoektif Ekonomi dan Politik.* Bandung: PT. Refika Aditama

Falah, M. Alaik. (2008). *Analisa Market Performance Saham-saham BUMN dengan menggunakan sharpe's Model, Jensen's Model dan Aprraisal Ratio.* Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi.* Jakarta: Salemba Empat

Hanafi, Syafiq M. (2011). *Perbandingan Kriteria Pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones*. Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum

Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Ed. 7. Cetakan ke tiga, Yogyakarta: Pnerbit BPFE

Hidayat, Taufik. (2011). *Buku Pintar Investasi Syariah.* Jakarta: PT. TransMedia

Huda, Nurul dan Nasuion, Mustafa Edwin. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah.* Jakarta: Kencana

Indriantoro, Nur & Supomo, Bambang. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen (Edisi 1).* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Jalaludin dan As-suyuthi. (2006).Terjemah Tafsir Jalalain jilid 2. Bandung Sinar Barun Algensindo.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Kartika, Andi. (2010).*Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia.* Fakultas Ekonomi Universitas STIKUBANK. Aset, Meret Vol. 12 No. 1 hal 17-26 ISSN 1693-928X

Kartika, Dewi miranti dan Ferdian, Ilham Reza. (2012).*Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia* .Jurnal of Applied Economics and Business Research JAEBR, 2(1): 11-33

Kasi, Umayal. (2016). *Strict and Uniform Shariah Screening Methodologies in Selected Asian Coutries in Comparison With The United States.* Asian Journal of Finance & Accounting, Vol. 8 No. 1

Lailia, Nur Himmatul. (2014).*Evaluasi Kinerja Saham-Saham Syariah Indonesia dengan Saham-Saham Syariah Malaysia tahun periode januari 2011-Desember 2013".*Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Liyanasari, Rininta. (2014). *Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio saham optimal pada saham syariah Indonesia dengan Malaysia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negri Maulana Malik Ibrahim Malang.

M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya. (2001). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media

Mifranhi, Mustika Noor. (2013). *Perbandingan Kinerja Saham Syariah Berbasis Syariah Stock Screening yang Berlaku di Indonesia, Malaysia dan Gabungan Keduanya.* Jurnal

Murphy, John Lee. (2015). *Portofolio Performance Evaluating on Various Financial Model.* Thesis. Submited in partial statisfaction of the requirements for the degree Master of Science. University of California Los Angeles.

Nafik, Muhammad. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah.* Cetakan 1. Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta.

Rahmawati, Dwi. (2013). Unsistematic Credit Risk Bank Syariah di Indonesia. Skripsi. Tidak di publikasikan. UIN Malang

Robbins, Stephen P. (1996). *Perilaku Organisaasi, Konsep, Kontroversi dan Aplikasi.* Jakarta: Hadyaana Pujatmaka

Rofiq, Abdur. (2008). *Study Komparatif terhadap Kinerja Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia.* Skripsi Universitas Islam Negri Maulana Malik Ibrahim Malang.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga

Simanjutak, Payaman J. (2005). *Manajemen dan Evaluasi Kinerja*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI

Sucipto, Agus (2012). *Manajemen Investasi*. Malang: Fatokopi Fakultas Ekonomi.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE

Tulasmi, Ranto Rinda Trihariyanto. (2016). *Islamic stock Index: Performance Comparative Studies Between Indonesia and Malaysia.* Jurnal Ilmu Ekonomi. Vol: 5

Wirawan. (2009). *Evaluasi Kinerja Sumber Daya Manusia: Teori Aplikasi dan Penelitian.* Jakarta: Salemba Empat

Yahya Mohd. DKK. (2009). *Analisis Perkembangan Pasaraam Saham Islam Malaysia.* Jurnal Syarih, Vol. 17, Nomor 3, 431 -456.

Yuliana, Indah. (2010). Investasi Produk Keuangan Syariah. Malang: UIN-Maliki press

Zubir, Zalmi. (2011). *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham.* Jakarta: Salemba Empat

www.advfn.com dirujuk pada tanggal 21 September 2016 pukul 13.00 WIB

www.bapepam.go.id dirujuk pada tanggal 21 September 2016 pukul 09.00 WIB

www.bi.co.id dirujuk pada tanggal 01 Oktober2016 pukul 08.00 WIB

www.bursamalaysia.com dirujuk pada tanggal 28 Agustus 2016 pukul 09.00 WIB

www.djindexes.com dirujuk pada tanggal 17 Oktober 2016 pukul 09.00 WIB

www.idx.co.id dirujuk pada tanggal 30 Oktober 2016 pukul 10.00 WIB

www.investaa.com dirujuk pada tanggal 13 Oktober 2016 pukul 13.00 WIB

www.ojk.gi.id dirujuk pada tanggal 01 Oktober 2016 pukul 13.00 WIB

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

www.sc.com.my dirujuk pada tanggal 23 September pukul 08.00 WIB

www.yahoo-finance.com dirujuk pada tanggal 23 September pukul 09.00 WIB

www.kontan.co.id dirujuk pada tanggal 25 November 2016 23.00 WIB

www.tafsirq.com dirujuk 12 Oktober 2016 17.00 WIB

www.wordpress.com dirujuk 25 November 2016 23.15 WIB

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Lampiran 1.1

Return Saham Syariah Indonesia

Indonesia

1. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	26,000.00	-0.02256	32,300.00	0.015723	37,000.00	0.006803
November	26,600.00	-0.11333	31,800.00	0.046053	36,750.00	-0.00676
Oktober	30,000.00	-0.00498	30,400.00	-0.04403	37,000.00	-0.02632
Sptember	30,150.00	-0.03365	31,800.00	0.02498	38,000.00	-0.04342
Agustus	31,200.00	-0.01887	31,025.00	0.008943	39,725.00	-0.00688
Juli	31,800.00	0.034146	30,750.00	0.050384	40,000.00	0.012658
Juni	30,750.00	0.008197	29,275.00	0.00515	39,500.00	-0.08776
Mei	30,500.00	0.161905	29,125.00	-0.00427	43,300.00	0.016432
April	26,250.00	0.151316	29,250.00	0	42,600.00	0.074401
Maret	22,800.00	-0.00219	29,250.00	0.023622	39,650.00	0.101389
Februari	22,850.00	0.036281	28,575.00	0.000876	36,000.00	0.004885
Januari	22,050.00		28,550.00	0.098077	35,825.00	0.109133
Average		0.017843		0.018792		0.012881
Stadev		0.07939		0.035076		0.057688

2. Indofood CBP Sukse Makmur Tbk (ICBP)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	20,400.00	0.02	26,200.00	0.164444	13,475.00	0.067327
November	20,000.00	-0.10714	22,500.00	0.0181	12,625.00	-0.04356
Oktober	22,400.00	0.092683	22,100.00	-0.02643	13,200.00	0.064516
Sptember	20,500.00	0.025	22,700.00	0.080952	12,400.00	-0.51085
Agustus	20,000.00	-0.10714	21,000.00	0.004785	25,350.00	1.060976
Juli	22,400.00	-0.08197	20,900.00	0.045	12,300.00	-0.01403
Juni	24,400.00	-0.0687	20,000.00	-0.01961	12,475.00	-0.11525
Mei	26,200.00	0.144105	20,400.00	0.02	14,100.00	0.068182
April	22,900.00	0.192708	20,000.00	-0.0099	13,200.00	-0.10051
Maret	19,200.00	0.129412	20,200.00	-0.0962	14,675.00	0.026224

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Februari	17,000.00	0.0625	22,350.00	0.015909	14,300.00	-0.01379
Januari	16,000.00		22,000.00	0.078431	14,500.00	-0.44656
Average		0.027405		0.022957		0.003556
Stadev		0.106915		0.065287		0.384425

3. Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	1,940.00	-0.02513	3,050.00	-0.06585	1,825.00	-0.02667
November	1,990.00	-0.17083	3,265.00	0.038156	1,875.00	-0.16481
Oktober	2,400.00	0.170732	3,145.00	-0.00159	2,245.00	0.169271
Sptember	2,050.00	-0.04651	3,150.00	0.022727	1,920.00	-0.232
Agustus	2,150.00	-0.1134	3,080.00	0.04584	2,500.00	-0.13793
Juli	2,425.00	-0.17094	2,945.00	-0.0576	2,900.00	-0.01695
Juni	2,925.00	0.206186	3,125.00	0.008065	2,950.00	-0.19178
Mei	2,425.00	0.218593	3,100.00	0.119134	3,650.00	-0.07828
April	1,990.00	0.093407	2,770.00	0.031657	3,960.00	0
Maret	1,820.00	0.022472	2,685.00	0.240185	3,960.00	-0.05263
Februari	1,780.00	0.459016	2,165.00	0.0798	4,180.00	0.1
Januari	1,220.00		2,005.00	0.033505	3,800.00	0.245902
Average		0.058508		0.041169		-0.03216
Stadev		0.193849		0.080809		0.145665

4. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	1,290.00	-0.04444	1,805.00	0.019774	1,800.00	0.068249
November	1,350.00	-0.14013	1,770.00	0.102804	1,685.00	0.040123
Oktober	1,570.00	0.090278	1,605.00	0.038835	1,620.00	0.153025
Sptember	1,440.00	0.099237	1,545.00	-0.03738	1,405.00	-0.12461
Agustus	1,310.00	-0.17089	1,605.00	0.012618	1,605.00	-0.10335
Juli	1,580.00	-0.12222	1,585.00	0.06734	1,790.00	0.071856
Juni	1,800.00	-0.18182	1,485.00	-0.07764	1,670.00	-0.12336
Mei	2,200.00	0.271676	1,610.00	0.032051	1,905.00	0.021448
April	1,730.00	-0.01143	1,560.00	-0.04587	1,865.00	-0.12646
Maret	1,750.00	0.09375	1,635.00	0.065147	2,135.00	-0.03829

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Februari	1,600.00	0.142857	1,535.00	0.065972	2,220.00	0.09901
Januari	1,400.00		1,440.00	0.116279	2,020.00	0.119114
Average			1,290.00		1,805.00	
Stadev		0.002443		0.029994		0.004729
		0.148283		0.059574		0.103536

5. Matahari Departement Store Tbk (LPPF)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	11,000.00	-0.04762	15,000.00	0	17,600.00	0.124601
November	11,550.00	-0.06098	15,000.00	0.025641	15,650.00	-0.05581
Oktober	12,300.00	0.171429	14,625.00	-0.09861	16,575.00	0.029503
Sptember	10,500.00	-0.15663	16,225.00	-0.00307	16,100.00	-0.08131
Agustus	12,450.00	0	16,275.00	0.122414	17,525.00	0.001429
Juli	12,450.00	0.073276	14,500.00	0.050725	17,500.00	0.057402
Juni	11,600.00	-0.10769	13,800.00	-0.04991	16,550.00	-0.05158
Mei	13,000.00	0.07438	14,525.00	-0.03167	17,450.00	-0.00286
April	12,100.00	0.1	15,000.00	0.079137	17,500.00	-0.11168
Maret	11,000.00	2.259259	13,900.00	-0.00714	19,700.00	0.103641
Februari	3,375.00	0.25	14,000.00	0.204301	17,850.00	0.149758
Januari	2,700.00		11,625.00	0.056818	15,525.00	0.035
Average		0.232312		0.029052		0.016509
Stadev		0.683045		0.081238		0.082947

6. BAYU

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	2013		2014		2015	
November	400	0	995	-0.09132	1,250.00	0.412429
Oktober	400	-0.06977	1,095.00	0.052885	885	-0.02747
Sptember	430	0.061728	1,040.00	-0.1875	910	-0.04211
Agustus	405	0.0125	1,280.00	0.132743	950	0.027027
Juli	400	-0.03614	1,130.00	0.637681	925	-0.075
Juni	415	0.0375	690	0.095238	1,000.00	-0.16667
Mei	400	-0.05882	630	0.058824	1,200.00	0.15942
April	425	0.036585	595	-0.00833	1,035.00	-0.01429
Maret	410	0.051282	600	0.121495	1,050.00	0.06599

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Februari	390	0.026316	535	0.244186	985	-0.02956
Januari	380	-0.03797	430	-0.03803	1,015.00	0.015
Average		0.002109		0.094614		0.027484
Stadev		0.045892		0.205685		0.14422

7. BCIP

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	2013		2014		2015	
November	455	0.083333	770	0.124088	850	0.024096
Oktober	420	-0.02326	685	-0.00725	830	0.018405
Sptember	430	0.131579	690	0.022222	815	0.006173
Agustus	380	0.151515	675	0.062992	810	0.006211
Juli	330	0	635	0.076271	805	0.03871
Juni	330	-0.08333	590	0.092593	775	-0.03125
Mei	360	-0.14286	540	-0.05263	800	0.012658
April	420	-0.05618	570	0.017857	790	0.03268
Maret	445	0.141026	560	0.056604	765	-0.03165
Februari	390	0.95	530	0.111111	790	0.025974
Januari	200	-0.11111	477	-0.01649	770	-0.00645
Average		0.094611		0.046108		0.008504
Stadev		0.302413		0.053977		0.022545

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Lampiran

Return Saham Syariah Malaysia

1. IHH Healt Care (5225)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	3.86	-0.04691358	4.82	-0.020325203	6.58	0.03785489
November	4.05	-0.01937046	4.92	-0.006060606	6.34	0
Oktober	4.13	-0.004819277	4.95	-0.025590551	0	0
Sptember	4.15	0.034912718	5.08	0.040983607	5.93	0.045855379
Agustus	4.01	0.0025	4.88	0.038297872	5.67	-0.05657238
Juli	4	0.012658228	4.7	0	6.01	0.030874786
Juni	3.95	-0.010025063	0	0	5.83	-0.01018676
Mei	3.99	0.064	4.18	0.042394015	5.89	-0.00506757
April	3.75	0.002673797	4.01	0.046997389	5.92	-0.01497504
Maret	3.74	0.090379009	3.83	-0.002604167	6.01	0.144761905
Februari	3.43	0.042553191	3.84	0.040650407	5.25	0.009615385
Januari	3.29		3.69	-0.044041451	5.2	0.078838174
Average		0.015322597		0.009225109		0.021749898
Stadev		0.039477705		0.031384371		0.051900537

2. 5138

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	3.86	-0.04691358	4.82	-0.020325203	6.58	0.03785489
November	4.05	-0.01937046	4.92	-0.006060606	6.34	0
Oktober	4.13	-0.004819277	4.95	-0.025590551	0	0
Sptember	4.15	0.034912718	5.08	0.040983607	5.93	0.045855379
Agustus	4.01	0.0025	4.88	0.038297872	5.67	-0.056572379
Juli	4	0.012658228	4.7	0	6.01	0.030874786
Juni	3.95	-0.010025063	0	0	5.83	-0.010186757
Mei	3.99	0.064	4.18	0.042394015	5.89	-0.005067568
April	3.75	0.002673797	4.01	0.046997389	5.92	-0.014975042
Maret	3.74	0.090379009	3.83	-0.002604167	6.01	0.144761905
Februari	3.43	0.042553191	3.84	0.040650407	5.25	0.009615385
Januari	3.29		3.69	-0.044041451	5.2	0.078838174

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Average		0.015322597		0.009225109		0.021749898
Stadev		0.039477705		0.031384371		0.051900537

3. Nestle (Malaysia) Bhd 4707

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	68	-0.00729927	68.5	-0.00145773	73.4	-0.001360544
November	68.5	0.00735294	68.6	0.001459854	73.5	0.016316372
Oktober	68	0	68.5	0.031626506	72.32	-0.007683864
Sptember	68	0.00681078	66.4	-0.01366607	72.88	0.001374004
Agustus	67.54	-0.00177357	67.32	0.003278689	72.78	0.010833333
Juli	67.66	0.00985075	67.1	0	72	-0.005524862
Juni	67	0.02290076	0	0	72.4	0.012304251
Mei	65.5	0.05987055	67.52	-0.01430657	71.52	-0.034817814
April	61.8	0.01845748	68.5	0.027294541	74.1	0.005427408
Maret	60.68	0.01336005	66.68	-0.00179641	73.7	0.002721088
Februari	59.88	0.02534247	66.8	-0.01124926	73.5	0.027972028
Januari	58.4		67.56	-0.00647059	71.5	0.04379562
Average Return		0.01407936		0.001226081		0.005946418

4. Advanced packaging tecgnology M (9148)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	1.94	-0.053658537	2.14	0.075377	2.28	0.106796117
November	2.05	0.035353535	1.99	-0.08716	2.06	0.024875622
Oktober	1.98	-0.024630542	2.18	-0.09167	2.01	0.010050251
Sptember	2.03	0.127777778	2.4	0.170732	1.99	-0.005
Agustus	1.8	-0.117647059	2.05	-0.02381	2	-0.130434783
Juli	2.04	0.051546392	2.1	0	2.3	-0.029535865
Juni	1.94	0.083798883	0	0	2.37	-0.0125
Mei	1.79	0.091463415	2.07	0.009756	2.4	-0.008264463
April	1.64	0.037974684	2.05	0.051282	2.42	0.029787234
Maret	1.58	0.053333333	1.95	-0.025	2.35	0
Februari	1.5	0.041666667	2	0.010101	0	0
Januari	1.44		1.98	0.020619	2.2	0.028037383
Average Return		0.029725323		0.009186		0.001150958

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

5. GPA Holdings Bhd (7096)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	0.08	-0.111111111	0.09	0	0.09	0
November	0.09	0	0.09	-0.1	0.09	0
Oktober	0.09	0.125	0.1	-0.16666667	0.09	0
Sptember	0.08	0	0.12	-0.14285714	0.09	0
Agustus	0.08	0.142857143	0.14	0.076923077	0.09	0
Juli	0.07	-0.125	0.13	0.083333333	0.09	-0.18182
Juni	0.08	-0.111111111	0.12	-0.07692308	0.11	0
Mei	0.09	0.285714286	0.13	0	0.11	-0.21429
April	0.07	0	0.13	0.083333333	0.14	0.166667
Maret	0.07	0	0.12	0.2	0.12	0.090909
Februari	0.07	-0.125	0.1	0.25	0.11	0.222222
Januari	0.08		0.08	0	0.09	0
Average Return		0.007395382		0.017261905		0.006975
Stadev						

6. D & G Green Technologies Berhad

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	0.34	0.096774	0.32	0.230769	0.37	0.027778
November	0.31	-0.06061	0.26	-0.03704	0.36	-0.05263
Oktober	0.33	-0.10811	0.27	-0.12903	0.38	0.225806
Sptember	0.37	0.121212	0.31	-0.03125	0.31	0.192308
Agustus	0.33	0.178571	0.32	-0.08571	0.26	0.04
Juli	0.28	0.647059	0.35	0	0.25	-0.10714
Juni	0.17	-0.05556	0	0	0.28	0.037037
Mei	0.18	0.285714	0.38	0.310345	0.27	0
April	0.14	-0.06667	0.29	0.115385	0.27	0.08
Maret	0.15	0.153846	0.26	-0.07143	0.25	0.041667
Februari	0.13	0	0.28	-0.09677	0.24	0.043478
Januari	0.13		0.31	-0.08824	0.23	-0.28125
Average		0.108386		0.009752		0.020587
Stadev		0.217624		0.138281		0.131428

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

7.

8. Kuchai Development Bhd (2186)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
	2013		2014		2015	
	1.18	-0.040650407	1.26	-0.059701493	1.24	-0.03125
	1.23	0.008196721	1.34	-0.056338028	1.28	0.032258065
	1.22	-0.061538462	1.42	-0.101265823	1.24	0.008130081
	1.3	0.04	1.58	0.104895105	1.23	0.069565217
	1.25	-0.038461538	1.43	-0.013793103	1.15	-0.128787879
	1.3	0.120689655	1.45	0	1.32	-0.022222222
	1.16	-0.056910569	0	0	1.35	0
	1.23	0.118181818	1.45	0.066176471	1.35	-0.02173913
	1.1	-0.017857143	1.36	0.088	1.38	-0.007194245
	1.12	-0.008849558	1.25	0.041666667	1.39	0.01459854
	1.13	0.066037736	1.2	0.034482759	1.37	-0.014388489
	1.06		1.16	-0.016949153	1.39	0.103174603
		0.011712569		0.00726445		0.000178712
		0.066035452		0.062441788		0.056882507

9.

KLCI

Periode	2013		2014		2015	
Desember	1866.96	0.029922	1761.25	-0.03275	1692.51	0.01217
November	1812.72	0.003249	1820.89	-0.01847	1672.16	0.003872
Oktober	1806.85	0.021616	1855.15	0.004788	1665.71	0.016005
Sptember	1768.62	0.023756	1846.31	-0.01061	1639.47	0.023581
Agustus	1727.58	-0.02541	1866.11	-0.00281	1601.7	-0.07048
Juli	1772.62	-0.00052	1871.36	-0.00603	1723.14	0.009668
Juni	1773.54	0.002442	1882.71	0.00498	1706.64	-0.02339
Mei	1769.22	0.030024	1873.38	0.000994	1747.52	-0.03891
April	1717.65	0.02753	1871.52	0.012065	1818.27	-0.00683
Maret	1671.63	0.020762	1849.21	0.007382	1830.78	0.005255

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Februari	1637.63	0.006193	1835.66	0.017533	1821.21	0.022428
Januari	1627.55		1804.03	-0.03371	1781.26	0.011361
Average		0.012688		-0.00472		-0.00294
Stadev		0.017168		0.016503		0.028123

Lampiran

Return Saham Syariah Amerika

1. Microsoft Corp. (MSFT) belum fix

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	37,41	0,106250	5,26	-0,086806	9,87	0,054487
November	38,13	0,035599	5,76	0,030411	9,36	0,048152
Oktober	35,41	0,140221	5,59	0,042910	8,93	-0,075569
Sptember	33,28	0,054475	5,36	-0,032491	9,66	0,022222
Agustus	33,4	-0,030189	5,54	0,014652	9,45	-0,042553
Juli	31,84	0,015326	5,46	0,100806	9,87	-0,114798
Juni	34,54	-0,077739	4,96	0,092511	11,15	-0,108000
Mei	34.9	0,000000	4,54	0,011136	12,5	-0,068554
April	33.1	-0,003521	4,49	0,046620	13,42	0,038700
Maret	28,61	0,000000	4,29	0,097187	12,92	-0,126437
Februari	27,8	0,034358	3,91	0,018229	14,79	-0,054952
Januari	27,45		3,84	0,084746	15,65	1,975285
Average Return		0,018467		0,034993		0,128999

2). Accenture (ACN) belum fix

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	82.22	0.061314	89.31	0.034519	104.5	-0.02537
November	77.47	0.054014	86.33	0.064226	107.22	0.000187
Oktober	73.5	-0.0019	81.12	-0.00246	107.2	0.090983

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Sptember	73.64	0.019239	81.32	0.003208	98.26	0.042325
Agustus	72.25	-0.02114	81.06	0.022452	94.27	-0.08573
Juli	73.81	0.025709	79.28	-0.0193	103.11	0.065406
Juni	71.96	-0.12361	80.84	-0.00749	96.78	0.007705
Mei	82.11	0.008227	81.45	0.015333	96.04	0.036589
April	81.44	0.072002	80.22	0.006272	92.65	-0.0111
Maret	75.97	0.021651	79.72	-0.04355	93.69	0.040653
Februari	74.36	0.034358	83.35	0.04344	90.03	0.071403
Januari	71.89		79.88	-0.02846	84.03	-0.05912
Average		0.013624		0.007349		0.014494
Stadev		0.053196		0.030874		0.053587
Var		0.00283		0.000953		0.002872

3. Auto Zone Inc (AZO)

Periode	Close Price 2013	Average Return 2013	Close Price 2014	Average Return 2014	Close Price 2015	Average Return 2015
Desember	477.94	0.035399	619.11	0.071662	741.91	-0.05341
November	461.6	0.061906	577.71	0.043702	783.77	-0.00082
Oktober	434.69	0.028292	553.52	0.086057	784.41	0.083694
Sptember	422.73	0.006644	509.66	-0.05415	723.83	0.01095
Agustus	419.94	-0.06385	538.84	0.042183	715.99	0.021471
Juli	448.58	0.058746	517.03	-0.03582	700.94	0.051042
Juni	423.69	0.036348	536.24	0.007023	666.9	-0.00998
Mei	408.83	-0.00064	532.5	-0.0026	673.62	0.001427
April	409.09	0.031051	533.89	-0.00598	672.66	-0.01393
Maret	396.77	0.04372	537.1	-0.00249	682.16	0.06143

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Februari	380.15	0.028266	538.44	0.087626	642.68	0.076588
Januari	369.7		495.06	0.03582	596.96	-0.03578
Average		0.024172		0.022752		0.016058
Stadev		0.034679		0.046018		0.043864
VAr		0.001203		0.002118		0.001924

4. Alcoa Inch (AA)

Periode	2013		2014		2015	
Desember	3,54	0,106250	5,26	-0,086806	9,87	0,054487
November	3,2	0,035599	5,76	0,030411	9,36	0,048152
Oktober	3,09	0,140221	5,59	0,042910	8,93	-0,075569
Sptember	2,71	0,054475	5,36	-0,032491	9,66	0,022222
Agustus	2,57	-0,030189	5,54	0,014652	9,45	-0,042553
Juli	2,65	0,015326	5,46	0,100806	9,87	-0,114798
Juni	2,61	-0,077739	4,96	0,092511	11,15	-0,108000
Mei	2,83	0,000000	4,54	0,011136	12,5	-0,068554
April	2,83	-0,003521	4,49	0,046620	13,42	0,038700
Maret	2,84	0,000000	4,29	0,097187	12,92	-0,126437
Februari	2,84	-0,037288	3,91	0,018229	14,79	-0,054952
Januari	2,95		3,84	0,084746	15,65	1,975285
Average Return		0,018467		0,034993		0,128999

5. Coca-Cola (KO)

Periode	2013		2014		2015	
Desember	41,31	0,027868	42,22	-0,058220	42,96	0,007977
November	40,19	0,015668	44,83	0,070439	42,62	0,006375
Oktober	39,57	0,044615	41,88	-0,018284	42,35	0,055583
Sptember	37,88	-0,007858	42,66	0,022531	40,12	0,020346
Agustus	38,18	-0,047405	41,72	0,061848	39,32	-0,04284
Juli	40,08	-0,000748	39,29	-0,072474	41,08	0,047158
Juni	40,11	0,003001	42,36	0,035444	39,23	-0,04224
Mei	39,99	-0,055280	40,91	0,002942	40,96	0,009862
April	42,33	0,046736	40,79	0,055096	40,56	0,000247
Maret	40,44	0,044421	38,66	0,012042	40,55	-0,06351
Februari	38,72	0,039742	38,2	0,010048	43,3	0,051737
Januari	37,24		37,82	-0,084483	41,17	-0,02487
Average Return		0,010069		0,003077		0,002152

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

6. Nike Inc. (NKE)

Periode	2013		2014		2015	
Desember	78,64	-0,006318	96,15	-0,031625	125	-0,055035
November	79,14	0,044615	99,29	0,067979	132,28	0,009540
Oktober	75,76	0,042952	92,97	0,042265	131,03	0,065544
Sptember	72,64	0,156320	89,2	0,135582	122,97	-0,454049
Agustus	62,82	-0,001589	78,55	0,018410	225,24	0,954869
Juli	62,92	-0,011935	77,13	-0,005416	115,22	0,066654
Juni	63,68	0,032760	77,55	0,008321	108,02	0,062457
Mei	61,66	-0,030503	76,91	0,054284	101,67	0,028632
April	63,6	0,077783	72,95	-0,012321	98,84	-0,014851
Maret	59,01	0,083548	73,86	-0,056705	100,33	0,033052
Februari	54,46	0,007586	78,3	0,074811	97,12	0,052791
Januari	54,05		72,85	-0,073627	92,25	-0,040562
Average Return		0,035929		0,018497		0,059087

7. The Walt Disney Company (DIS)

Periode	2013		2014		2015	
Desember	76,4	0,083073	94,19	0,0181602	105,08	-0,07394
November	70,54	0,02843	92,51	0,01236594	113,47	-0,00237
Oktober	68,59	0,063576	91,38	0,0263956	113,74	0,112916
Sptember	64,49	0,060168	89,03	-0,00945705	102,2	0,003141
Agustus	60,83	-0,05909	89,88	0,04657662	101,88	-0,151
Juli	64,65	0,023753	85,88	0,00163284	120	0,05134
Juni	63,15	0,00111	85,74	0,02059279	114,14	0,034158
Mei	63,08	0,003819	84,01	0,0588606	110,37	0,015177
April	62,84	0,106338	79,34	-0,00911702	108,72	0,036514
Maret	56,8	0,040484	80,07	-0,00915728	104,89	0,007782
Februari	54,59	0,013177	80,81	0,1129321	104,08	0,144239
Januari	53,88		72,61	-0,04960733	90,96	-0,03429
Average Return		0,011972		0,01834817		0,033167

NYSE

Periode	2013		2014		2015	
Desember	10,400.32	0.021318	10,839.24	-0.010603	10,143.42	-0.025569

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

November	10,183.23	0.017342	10,955.41	0.010181	10,409.59	-0.004910
Oktober	10,009.64	0.040369	10,845.00	0.013273	10,460.96	0.067478
September	9,621.24	0.037816	10,702.93	-0.031083	9,799.69	-0.037027
Agustus	9,270.66	-0.030146	11,046.29	0.029819	10,176.50	-0.064855
Juli	9,558.83	0.048958	10,726.43	-0.023042	10,882.28	0.007133
Juni	9,112.69	-0.020379	10,979.42	0.020742	10,805.20	-0.022711
Mei	9,302.27	0.002736	10,756.31	0.012151	11,056.30	0.000593
April	9,276.88	0.018649	10,627.17	0.009441	11,049.74	0.013812
Maret	9,107.04	0.026871	10,527.77	0.009774	10,899.19	-0.014788
Februari	8,868.72	-0.002921	10,425.86	0.045969	11,062.79	0.049877
Januari	8,894.71		9,967.65	-0.041601	10,537.22	-0.027863
		0.014601		0.00375		-0.004902
		0.025053		0.025612		0.036631

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap	:	Nanda Pertiwi
Tempat, Tanggal Lahir	:	Sidoarjo, 17 Juli 1995
Alamat Asal	:	Desa Prambon Rt 03. Rw.03 kec Prambon, Sidoarjo
Alamat Kos	:	Jl. Sunan Draajat Gang II no. 9 Lowokwaru Malang
Telepon/HP	:	085856720782
E-mail	:	pertiwi.nanda.pertiwi@gmail.com
Facebook/instagram	:	Nanda Pertiwi/ @Nandapertiwi17

Pendidikan Formal

1999-2001	:	TK. Dharma Wanita Prambon
2001-2007	:	SD Negeri 1 Prambon
2007-2010	:	SMP Negeri Prambon 1
2010-2013	:	SMA Negeri 1 Krembung
2013-2017	:	Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2009	:	Pelatihan Pertolongan Pertama
2010-2013	:	Brilliant English Course
2012-2013	:	
2013-2014	:	Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
2014	:	English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- Kopma Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- PMR
- Convertation Smankrez

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Pengalaman Bekerja

- 2011 : Praktek di Puskesmas Prambon
- 2016 : Praktek Kerja Lapangan di PT. Sung Hyun Indonesia Pasuruan

Malang, 11 Januari 2017

Nanda Pertiwi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BUKTI KONSULTASI

Nama : Nanda Pertiwi

NIM/Jurusan : 13510137/Manajemen

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM.

Judul Skripsi : Komparasi Kinerja Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Amerika Serikat Dengan Menggunakan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Differential return*, dan *Appraisal Ratio.*

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	04 Oktober 2016	Bab 1 Latar Belakang	1.
2.	28 Oktober 2016	Bab 1 Latar Belakang	2.
3.	03 November 2016	Bab 1, 2, dan 3	3.
4.	11 November 2016	Bab 1, 2, dan 3	4.
5.	25 November 2016	Proposal	5.
6.	29 November 2016	Bab 1-4	6.
7.	23 Desember 2016	Bab 1-4	7.
8.	26 Desember 2016	Skripsi full	8.
9.	28 Desember 2016	Skripsi full	9.
10.	29 Desember 2016	Skripsi full	10.

Malang, 29 Desember 2016

Mengetahui:

Ketua Jurusan Manajemen,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei.

NIP. 197507072005011005

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG