

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Tentang Obyek Penelitian

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia memberikan kabar gembira bagi para pelaku pasar, hal ini tidak kalah dengan perkembangan pasar modal konvensional, yang bisa diamati melalui perkembangan jumlah emiten keduanya pada setiap tahunnya. Jumlah keseluruhan saham syariah setiap tahunnya mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Pada periode I tahun 2009, jumlah saham syariah di Indonesia sebanyak 198, hingga penutupan periode I tahun 2014, jumlah saham syariah meningkat menjadi sebanyak 326.

Sampai saat ini, Indonesia mempunyai dua indeks saham syariah yang merupakan indikator kinerja/pergerakan indeks harga saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang didirikan pada tanggal 12 Mei 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terdiri dari seluruh saham syariah yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES), sedangkan *Jakarta Islamic Index (JII)* terdiri dari 30 saham syariah terbaik yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES).

Jakarta Islamic Index (JII) sebagai *benchmark* saham syariah di Indonesia mempunyai criteria/unsur yang sama dengan indeks lainnya kecuali unsur haram dalam pandangan MUI. Unsur haram yang disyaratkan Dewan Syariah Nasional

(DSN-MUI) pada umumnya terkait dengan alkohol, perjudian, produksi dengan bahan baku babi, pornografi, jasa keuangan dan asuransi konvensional (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:169).

Perkembangan ini berbeda dengan yang dialami oleh pasar modal syariah di Malaysia, Malaysia merupakan negara terdekat Indonesia yang memiliki kinerja pasar modal bagus, terutama pasar modal syariah. Malaysia juga sudah bisa dikatakan telah menjadi pusat investasi berbasis syariah di dunia (www.bapepam.go.id). Akan tetapi perkembangan jumlah saham syariah yang terdaftar di Bursa Malaysia mengalami penurunan setiap tahunnya. Pada awal tahun 2009 jumlah saham syariah di Malaysia sebanyak 848, dan pada akhir periode 1 tahun 2014 hanya sebanyak 665

Saat ini, FBM Emas Syariah Index adalah satu-satunya benchmark saham syariah yang ada di Bursa Malaysia, yang dibangun melalui kerjasama antara Bursa Malaysia dan FTSE Group yang resmi diluncurkan pada tanggal 1 November 2007. FBM Emas Syariah Index terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh SAC (*Shariah Advisory Council*).

Obyek penelitian ini adalah saham-saham syariah yang terdaftar di JII untuk mewakili Indonesia dan saham-saham syariah yang terdaftar di FBM EMAS Syariah Index untuk mewakili Malaysia yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Setelah dilakukan seleksi atas kriteria yang ada, maka didapatkan 12 anggota JII yang mewakili Indonesia dan 10 anggota FBM EMAS Syariah Index yang mewakili Malaysia, yaitu dijelaskan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1
Daftar Sampel Jakarta Islamic Index

No.	Nama Saham	Kode
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Astra International Tbk.	ASII
3	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
5	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	INTP
6	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
7	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
9	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
10	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
11	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
12	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

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

Tabel 4.2
Daftar Sampel FBM Emas Syariah Index

No.	Nama Saham	Kode
1	Tenaga Nasional Bhd	5347
2	Axiata Group Bhd	6888
3	Sime Darby Bhd	4197
4	Digi.com Bhd	6947
5	IOI Corporation Bhd	1961
6	Petronas Gas Bhd	6033
7	PETRONAS Chemicals Group Bhd	5183
8	Maxis Bhd	6012
9	Telekom Malaysia Bhd	4863
10	IHH Healthcare	5225

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

4.1.1.1 Gambaran Umum PT. Astra Agro Lestari Tbk.

PT.Astra Agro Lestari Tbk. (IDX: AALI) didirikan dengan nama PT. Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT. Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Kantor pusat AALI dan entitas anak (Grup)

berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR no. 1, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta.

Ruang lingkup kegiatan AALI adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, konsultan dan jasa. Saat ini kegiatan utama AALI adalah bergerak dalam bidang usaha kelapa sawit.

Pada tanggal 09 Desember 1997, saham-saham AALI telah resmi dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.britama.com).

4.1.1.2 Gambaran Umum Tentang PT. Astra International Tbk.

PT. Astra International Tbk. (IDX: ASII) didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT. Astra International Incorporated. Kantor pusat ASII berdomosili di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Pemegang saham terbesar PT. Astra International Tbk. adalah Jardine Cycle & Carriage Ltd. (50,09%), perusahaan yang didirikan di Singapura. Jardine Cycle & Carriage Ltd. merupakan entitas anak dari Jardine Matheson Holdings Ltd., sebuah perusahaan yang didirikan di Bermuda.

ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama entitas anak meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Isuzu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

Saham-saham AALI resmi dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 April 1990 (www.britama.com).

4.1.1.3 Gambaran Umum Tentang PT. PP. London Sumatra Indonesia Tbk.

Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk. (PP. London Sumatra Indonesia Tbk./ Lonsum) (IDX: LSIP) didirikan tanggal 18 Desember 1962 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1962. Kantor pusat LSIP terletak di Prudential Tower Lantai 15, Jl. Jend. Sudirman Kav. 79, Setiabudi, Jakarta Selatan, sedangkan kantor cabang operasional berlokasi di Medan, Palembang, Makassar, Surabaya dan Samarinda. Induk usaha dari Lonsum adalah Salim Ivomas Pratama Tbk./ SIMP, dimana SIMP memiliki 59,48% saham yang ditempatkan dan disetor penuh Lonsum, sedangkan induk usaha terakhir dari Lonsum adalah *First Pacific Company Limited*, Hongkong.

Ruang lingkup kegiatan LSIP bergerak di bidang usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara dan Sulawesi Selatan. Produk utama LSIP adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil.

Saham-saham LSIP resmi dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 05 Juli 1996 (www.britama.com).

4.1.1.4 Gambaran Umum Tentang PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (**IDX: CPIN**) didirikan 07 Januari 1972 dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1972. Kantor pusat CPIN terletak di Jl. Ancol VIII No. 1, Jakarta dengan kantor cabang di Sidoarjo, Medan, Tangerang, Balaraja, Serang, Lampung, Denpasar, Surabaya, Semarang, Makasar, Salatiga dan Cirebon. Induk usaha CPIN adalah PT. Central Agormina, sedangkan induk usaha terakhir CPIN adalah Grand Tribute Corporation.

Ruang lingkup kegiatan CPIN terutama meliputi industri makanan ternak, pembibitan dan budi daya ayam ras serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi termasuk unit-unit *cold storage*, menjual makanan ternak, makanan, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di wilayah Indonesia, maupun ke luar negeri.

Saham-saham CPIN resmi dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Maret 1991 (www.britama.com).

4.1.1.5 Gambaran Umum tentang PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (**IDX: INTTP**) didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1985. Kantor pusat INTTP berlokasi di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71 Jakarta, sedangkan pabrik berlokasi di Citeureup-Jawa Barat, Palimanan-Jawa Barat, dan Tarjun-Kalimantan Selatan. Induk usaha dari INTTP adalah *Brichwood Omnia Ltd.*, Inggris, sedangkan induk usaha terakhir

kelompok usaha Indocement adalah *Heideberg Cement AG* (www.britama.com).

4.1.1.6 Gambaran Umum tentang PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.

PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. (IDX: ITMG) didirikan tanggal 02 September 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988. Kantor pusat ITMG berlokasi di Pondok Indah Office Tower III, Lantai 3, Jln. Sultan Iskandar Muda, Pondok Indah Kav. V-TA, Jakarta Selatan 12310. Induk usaha Indo Tambangraya Megah adalah Banpu Minerals (Singapore) Pte. .Ltd. (65,14%). Sedangkan Induk usaha utama ITMG adalah *Banpu Public Company Limited*, sebuah perusahaan yang didirikan di Kerajaan Thailand.

Ruang lingkup kegiatan ITMG adalah berusaha dalam bidang pertambangan, pembangunan, pengangkutan, perbengkelan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Saat ini, kegiatan utama ITMG adalah bidang pertambangan dengan melakukan investasi pada anak usaha dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Anak usaha yang dimiliki ITMG bergerak dalam industri penambangan batubara, jasa kontraktor yang berkaitan dengan penambangan batubara dan perdagangan batubara.

Saham-saham ITMG resmi dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Desember 2007 (www.britama.com).

4.1.1.7 Gambaran Umum tentang PT. Kalbe Farma Tbk.

PT. Kalbe Farma Tbk. (IDX: KLBF) didirikan tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Kantor pusat

KLBF berdomisili di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510 sedangkan fasilitas pabriknya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

Ruang lingkup kegiatan KLBF meliputi, antara lain usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, KLBF terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer.

Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juli 1991 (www.britama.com).

4.1.1.8 Gambaran Umum tentang PT. Lippo Karawaci Tbk.

PT. Lippo Karawaci Tbk. (IDX: LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT. Tunggal Reksakencana yang berkantor pusat di Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Menara Matahari Lantai 22-23, Lippo Karawaci Central, Tangerang 15811, Banten–Indonesia. Perusahaan ini tergabung dalam kelompok usaha Lippo Grup.

Saat ini, kegiatan utama LPKR adalah dalam bidang *Urban Development, Large Scale Integrated Development, Retail Malls, Healthcare, Hospitality and Infrastructure, dan Property and Portfolio Management.*

Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juni 1996 (www.britama.com).

4.1.1.9 Gambaran Umum tentang PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, (Telkom) (IDX: TLKM) adalah BUMN yang bergerak di bidang jasa layanan telekomunikasi dan jaringan di wilayah Indonesia. Perusahaan ini menyediakan berbagai layanan komunikasi lainnya termasuk interkoneksi jaringan telepon, multimedia, data dan layanan terkait komunikasi internet, sewa transponder satelit, sirkuit langganan, televisi berbayar dan layanan VoIP. Kantor pusat Telkom berlokasi di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat.

Pada tanggal 14 November 1995, Pemerintah menjual saham Telkom kepada masyarakat melalui IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode emiten TLKM, dan penawaran dan pencatatan di Bursa Efek New York (NYSE) dan Bursa Efek London (LSE) (www.britama.com).

4.1.1.10 Gambaran Umum tentang PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.

PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. (IDX: PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Yang berkantor pusat di Menara Kadin Indonesia Lt. 9 & 15. Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2-3, Jakarta 12950. Pada tahun 1993, PTBA ditunjuk oleh Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket.

Ruang lingkup kegiatan perusahaan ini adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan,

pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya.

Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Desember 2002 (www.britama.com).

4.1.1.11 Gambaran Umum tentang PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. (IDX: SMGR) dahulu bernama PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. didirikan 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Kantor pusat SMGR berlokasi di Jl. Veteran, Gresik 61122, Jawa Timur, sedangkan lokasi pabrik semen Perusahaan dan anak usaha berada di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat, Pangkep di Sulawesi Selatan dan Quang Ninh di Vietnam.

Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah bergerak di industri semen. Hasil produksi Perusahaan dan anak usaha dipasarkan di dalam dan di luar negeri.

Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 1991 (www.britama.com).

4.1.1.12 Gambaran Umum tentang PT. Unilever Indonesia Tbk.

PT. Unilever Indonesia Tbk. (IDX: UNVR) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Kantor Perusahaan berlokasi di Jl. Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta. Pabrik UNVR berlokasi di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Induk usaha PT. Unilever Indonesia adalah Unilever Indonesia Holding B.V. dengan persentase kepemilikan sebesar 84,99%, sedangkan induk usaha utama adalah Unilever N.V., Belanda.

Ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Januari 1982 dengan kode emiten UNVR (www.britama.com).

4.1.1.13 Gambaran Umum tentang Tenaga Nasional Bhd.

Tenaga Nasional Berhad (MYX: 5347) adalah perusahaan listrik terbesardi Malaysia dan AsiaTenggara. Ruang lingkup perusahaan adalah di

pembangkitan, transmisi dan distribusi listrik. Kegiatan lain termasuk memperbaiki, pengujian dan pemeliharaan pembangkit listrik, menyediakan jasa rekayasa, pengadaan dan konstruksi untuk pembangkit listrik produk terkait, perakitan dan manufaktur gardu tegangan tinggi, pertambangan dan perdagangan batubara. Operasi dilakukan di Malaysia, Mauritius, Pakistan, India dan Indonesia.

Perusahaan ini didirikan dan mulai beroperasi pada tanggal 1 September 1949 (www.bloomberg.com).

4.1.1.14 Gambaran Umum tentang Axiata Group Bhd.

Axiata Group Berhad (MYX: 6888) adalah sebuah perusahaan investasi yang menyediakan layanan transmisi terkait telekomunikasi dan jaringan. Perusahaan ini menawarkan telekomunikasi mobile, penyewaan infrastruktur pasif, interkoneksi, penyewaan, pembayaran transmisi televisi, layanan data lainnya dan kapasitas jaringan telekomunikasi, infrastruktur, dan jasa.

Perusahaan ini memiliki sekitar 240 juta pelanggan mobile di Asia. perusahaan ini mengoperasikan merek Celcom di Malaysia, XL di Indonesia, Dialog di SriLanka, Robi di Bangladesh, Smart di Kamboja, Idea di India, dan M1 di Singapura. Perusahaan ini sebelumnya dikenal sebagai TM International Berhad dan berubah nama menjadi Axiata Group Berhad pada Maret 2009. Axiata Group Berhad di dirikan pada tahun 1992 dan berkantor pusat di Kuala Lumpur, Malaysia.

Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Malaysia (KLSE) pada tahun 2008 (www.bloomberg.com).

4.1.1.15 Gambaran Umum tentang Sime Darby Bhd.

Sime Darby Berhad (MYX: 4197) adalah sebuah perusahaan investasi yang melalui anak perusahaannya terlibat dalam perkebunan, peralatan industri, motor, properti, energi dan utilitas, dan bisnis lainnya di seluruh dunia. Segmen Plantation perusahaan memproduksi dan memasarkan buah segar, minyak sawit, inti sawit, dan karet, memurnikan dan memasarkan produk-produk kelapa sawit terkait memproduksi dan mendistribusikan produk-produk minyak dan lemak, biodiesel berbasis minyak sawit, oleokimia, dan nutraceuticals, memproduksi dan memasarkan berbagai produk barang konsumsi yang bergerak cepat, seperti minyak goreng, jus buah, dan saus masak, dan mengelola perkebunan dan pabrik.

Dalam segmen Properti terlibat dalam pengembangan dan pemasaran perumahan, komersial, dan industri properti, pengembangan tanah, dan kepemilikan dan pengelolaan aset perhotelan dan rekreasi, termasuk hotel, apartemen, lapangan golf, dan pusat konvensi.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1910 dan berkantor pusat di Kuala Lumpur, Malaysia. Perusahaan ini pertama kali mencatatkan saham-sahamnya pada Bursa Malaysia (KLSE) pada tahun 2008 (www.bloomberg.com).

4.1.1.16 Gambaran Umum tentang Digi.com Bhd.

Digi.com Bhd. (MYX: 6947) adalah penyedia layanan seluler di Malaysia. Perusahaan ini dimiliki mayoritas oleh Telenor ASA dari Norwegia dengan 49%. Pada 24 Mei 1995 Digi menjadi telco pertama di Malaysia yang memulai dan mengoperasikan jaringan selular digital sepenuhnya.

Digi.com Bhd. Menyediakan berbagai layanan komunikasi bergerak. Layanan tersebut meliputi suara melalui program prabayar mereka & program pasca bayar, SMS, data dan rencana layanan, roaming internasional, kartu panggil internasional dan WAP services.

Digi.com didirikan pada tahun 1995. Dan resmi tercatat di Bursa Malaysia (KLSE) pada tahun 1997 (www.bloomberg.com).

4.1.1.17 Gambaran Umum tentang IOI Corporation Bhd.

IOI Corporation Berhad (MYX: 1961) Sering disebut sebagai IOI, didirikan pada tanggal 31 Oktober 1969 sebagai industri Oksigen. IOI adalah salah satu konglomerat terbesar di Malaysia yang dimulai dari industri pembuatan gas.

IOI terdaftar di papan utama KLSE (sekarang dikenal sebagai Bursa Malaysia). Kelompok ini saat ini dipimpin oleh Tan Sri Dato 'Lee Shin Cheng, sebagai ketua eksekutif (www.bloomberg.com).

4.1.1.18 Gambaran Umum tentang PETRONAS Gas Bhd.

PETRONAS (Petroleum Nasional) Berhad (MYX: 6033) adalah perusahaan minyak dan gas Malaysia yang didirikan pada tanggal 17 Agustus 1974. Sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Malaysia, korporasi dipegang dengan seluruh sumber daya minyak dan gas di Malaysia dan dipercayakan dengan tanggung jawab mengembangkan dan memberikan nilai tambah pada sumber daya tersebut.

Kelompok ini terlibat dalam spektrum yang luas dari kegiatan perminyakan, termasuk eksplorasi dan produksi minyak dan gas untuk penyulingan minyak hilir hulu, pemasaran dan distribusi produk minyak bumi, perdagangan, pengolahan gas dan pencairan, transmisi gas operasi jaringan pipa, pemasaran gas alam cair, manufaktur petrokimia dan pemasaran, pengiriman, teknik otomotif dan investasi properti (www.bloomberg.com).

4.1.1.19 Gambaran Umum tentang PETRONAS Chemicals Group Bhd.

PETRONAS Chemicals Group Bhd. (MYX: 5183) Adalah sebuah perusahaan kimia. Perusahaan ini bergerak di bidang manufaktur, pemasaran dan penjualan berbagai diversifikasi produk kimia, termasuk olefin, polimer, pupuk, metanol dan bahan kimia dasar lainnya dan produk turunannya. Segmen meliputi: olefin dan Derivatif, yang terlibat dalam kegiatan meliputi pasokan dan perdagangan, manufaktur, pemasaran dan transportasi berbagai olefin dan polimer produk, yang digunakan sebagai bahan baku dasar untuk produk lain, untuk produk antara termasuk dasar dan kimia kinerja tinggi; Pupuk dan

Methanol, yang terlibat dalam kegiatan meliputi memproduksi dan menjual metanol dan berbagai pupuk nitrogen, fosfat dan senyawa. Pasar utama Perseroan di luar Malaysia termasuk Indonesia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam serta Cina, Jepang, Korea Selatan, Taiwan, Australia, Selandia Baru dan India (www.routers.com).

4.1.1.20 Gambaran Umum tentang Maxis Bhd.

Maxis Berhad (MYX: 6012) adalah penyedia layanan komunikasi di Malaysia. Berkantor pusat di Kuala Lumpur, Malaysia yang menyediakan berbagai produk komunikasi, aplikasi, dan layanan nilai tambah bagi konsumen, perusahaan besar dan pemilik usaha kecil & menengah.

Perusahaan ini meluncurkan jaringan 4G LTE pertama di Malaysia pada tanggal 1 Januari 2013. Internet kecepatan tinggi mereka adalah yang terbesar di negara ini. Perusahaan ini adalah yang pertama kali membawa iPhone, BlackBerry dan Samsung Galaxy ke pasar Malaysia.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1993 (www.bloomberg.com).

4.1.1.21 Gambaran Umum tentang Telekom Malaysia Bhd.

Telekom Malaysia Berhad (MYX: 4863) adalah perusahaan jasa telekomunikasi Malaysia dengan kantor pusat di Kuala Lumpur, Malaysia. Perusahaan ini didirikan sebagai Departemen Telekomunikasi Malaya pada tahun 1946, TM diprivatisasi pada tahun 1987, dan terdaftar di Bursa Malaysia pada tahun 1990.

Pada tahun 2008, TM berpisah dengan layanan telekomunikasi selular dari bisnis utamanya untuk lebih fokus pada inti bisnis telekomunikasi (<http://en.wikipedia.org>).

4.1.1.22 Gambaran Umum tentang IHH Healthcare

IHH Healthcare Berhad (MYX: 5225) adalah sebuah perusahaan kesehatan swasta Malaysia yang berkantor pusat di Kuala Lumpur, dan perusahaan kesehatan swasta terbesar di Asia Tenggara. Perusahaan Ini memiliki Parkway Pantai, operator rumah sakit swasta terbesar di Asia Tenggara, dan University Medical International di Kuala Lumpur, dan merupakan pemegang saham mayoritas *Acibadem Healthcare Group*, perusahaan pelayanan kesehatan swasta terbesar di Turki.

IHH Healthcare memiliki kegiatan di rumah sakit swasta dan sektor kesehatan di Singapura, Brunei, Cina, HongKong, Macedonia, Malaysia, India, Irak, Turki, Vietnam dan Uni Emirat Arab, dan memiliki lebih dari 25.000 karyawan. perusahaan ini tercatat di Bursa Malaysia dan Singapore (<http://en.wikipedia.org>).

4.1.2 Analisis Hasil Penelitian

4.1.2.1 *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta (Tahun 2011)

Sebelum melakukan perhitungan menggunakan metode yang telah dijadikan alat bantu ukur oleh peneliti, sebelumnya harus mencari beberapa item lain sebagai pendukung kelancaran dalam melakukan pengukuran kinerja saham syariah. Yang pertama adalah mencari *average return* dari masing-

masing saham syariah. Dalam penelitian ini, *return* didapatkan dari situs sahamok.com, selanjutnya adalah mencari standar deviasi dari saham syariah sebagai gambaran mengenai besarnya nilai risiko. Dan yang terakhir adalah menghitung beta saham syariah. Hasil dari perhitungan tersebut ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3
Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta Saham-Saham Syariah Indonesia yang Dijadikan Sampel (Tahun 2011)

No.	Kode Saham Syariah	<i>Average Return</i> Saham Syariah	<i>Average Return</i> SBI	Standar Deviasi	Beta
1	AALI	(0.1718)	0.0658	0.2643	7.0265
2	ASII	0.3566	0.0658	0.0501	0.8249
3	LSIP	(0.8249)	0.0658	1.7951	0.1718
4	CPIN	0.1685	0.0658	0.0145	0.3566
5	INTP	0.0690	0.0658	0.0012	1.0000
6	ITMG	(0.2384)	0.0658	0.3124	3.2698
7	KLBF	0.0462	0.0658	0.0737	1.2161
8	LPKR	(0.0294)	0.0658	0.1521	0.9088
9	TLKM	(0.1132)	0.0658	0.1155	1.4465
10	PTBA	(0.2440)	0.0658	0.3002	3.6105
11	SMGR	0.2116	0.0658	0.0051	2.3246
12	UNVR	0.1394	0.0658	0.0013	1.9563

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan pada tabel 4.3 di atas, sampel saham-saham syariah yang mewakili Indonesia selama periode 2011 terdapat 6 saham syariah yang memberikan *return* negatif, dan 6 saham syariah lainnya memberikan *return* positif. Ke enam saham syariah yang memberikan *return* positif mempunyai

rata-rata *return* di atas *return* SBI (sebagai *risk free investment*) sebesar 0.0658, kecuali KLBF yang berada di bawah *return* SBI yakni sebesar 0.0462.

Menurut Samsul (2006:296), saham bersifat *High risk-High return*. Jika saham memiliki risiko tinggi, maka *return* yang diharapkan juga tinggi. Akan tetapi pada penelitian kali ini, hampir semua saham yang mempunyai *return* rendah (negatif), mempunyai risiko yang tinggi (positif), seperti di bawah ini:

a. AALI	:	<i>Return</i> -0.1718	<i>risk</i> 0.2643
b. LSIP	:	<i>Return</i> -0.8249	<i>risk</i> 1.7951
c. ITMG	:	<i>Return</i> -0.2384	<i>risk</i> 0.3124
d. LPKR	:	<i>Return</i> -0.0294	<i>risk</i> 0.1521
e. TLKM	:	<i>Return</i> -0.1132	<i>risk</i> 0.1155
f. PTBA	:	<i>Return</i> -0.2440	<i>risk</i> 0.3002

Ke enam saham di atas memiliki *return* negatif dengan *risk* positif.

Tabel 4.4
Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta Saham-Saham Syariah Malaysia yang Dijadikan Sampel (Tahun 2011)

No.	Kode Saham Syariah	Average <i>Return</i> Saham Syariah	Average <i>Return</i> SBI	Standart Deviasi	Beta
1	5347	(0.2951)	0.0290	0.4394	(0.2657)
2	6888	0.0821	0.0290	0.0060	0.4912
3	4197	0.0455	0.0290	0.0007	0.7237
4	6947	(0.8423)	0.0290	0.8761	1.7670
5	1961	(0.0740)	0.0290	0.2001	0.2951
6	6033	0.3694	0.0290	0.0103	(1.1271)
7	5183	0.1232	0.0290	0.0037	0.1014
8	6012	0.0340	0.0290	0.0127	(0.2698)
9	4863	0.4131	0.0290	0.1057	3.2897
10	5225	0.0219	0.0290	0.0039	1.3272

Sumber: data diolah peneliti

Pada tabel 4.4 yang mewakili saham syariah Malaysia, hanya terdapat 3 saham syariah yang memberikan *return* negatif, sedangkan yang lainnya memberikan *return* positif. Ketiga saham syariah yang memberikan *return* negatif adalah saham dengan kode emiten sebagai berikut:

- a. 5347 : *Return* -0.2951 *risk* 0.4394
- b. 6947 : *Return* -0.8423 *risk* 0.8761
- c. 1961 : *Return* -0.0740 *risk* 0.2001

Ke tiga saham syariah di atas juga memiliki *return* rendah dengan tingkat risiko tinggi.

4.1.2.2 *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta (Tahun 2012)

Berikut hasil perhitungan tingkat rata-rata pengembalian, standar deviasi dan beta masing-masing saham syariah dan pasar tahun 2012.

Tabel 4.5
Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta Saham-Saham Syariah Indonesia yang Dijadikan Sampel (Tahun 2012)

No.	Kode Saham Syariah	Average <i>Return</i> Saham Syariah	Average <i>Return</i> SBI	Standart Deviasi	Beta
1	AALI	(0.1198)	0.0577	0.2643	7.0265
2	ASII	(0.8980)	0.0577	0.0501	0.8249
3	LSIP	0.0001	0.0577	1.7951	0.1718
4	CPIN	0.6279	0.0577	0.0145	0.3566
5	INTP	0.3284	0.0577	0.0012	1.0000
6	ITMG	0.0699	0.0577	0.3124	3.2698
7	KLBF	(0.6971)	0.0577	0.0737	1.2161
8	LPKR	0.5152	0.0577	0.1521	0.9088
9	TLKM	0.2695	0.0577	0.1155	1.4465
10	PTBA	(0.1354)	0.0577	0.3002	3.6105
11	SMGR	0.3712	0.0577	0.0051	2.3246
12	UNVR	0.1277	0.0577	0.0013	1.9563

Sumber: data diolah peneliti

Pada tahun 2012 ini, saham syariah indonesia yang memberikan *return* negatif adalah:

- a. AALI : *Return* -0.1198 *risk* 0.2643

- b. ASII : *Return* -0.8980 *risk* 0.0501
- c. KLBF : *Return* -0.6971 *risk* 0.0737
- d. PTBA : *Return* -0.1354 *risk* 0.3002

Sedangkan 8 saham syariah yang lainnya memberikan *return* yang positif dan tingkat rata-rata di atas *return* SBI sebesar 0.0577, kecuali KLBF yang memberikan *return* di bawah *return* SBI, yaitu 0.0001.

Tabel 4.6
Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta Saham-Saham Syariah Malaysia yang Dijadikan Sampel (Tahun 2012)

No.	Kode Saham Syariah	Average <i>Return</i> Saham Syariah	Average <i>Return</i> SBI	Standart Deviasi	Beta
1	5347	0.1763	0.0300	0.0000	1.7560
2	6888	0.2821	0.0300	0.0421	(0.7482)
3	4197	0.0348	0.0300	0.0001	0.7885
4	6947	0.3634	0.0300	0.1915	(6.1923)
5	1961	(0.0520)	0.0300	0.1004	0.2951
6	6033	0.2842	0.0300	0.0003	(0.6367)
7	5183	0.0323	0.0300	0.0046	0.7647
8	6012	0.2135	0.0300	0.0200	(6.9827)
9	4863	0.2177	0.0300	0.0024	2.2069
10	5225	0.0306	0.0300	0.0025	1.4574

Sumber: data diolah peneliti

Saham syariah yang ada di Malaysia pun ada beberapa yang memberikan *return* negatif, yaitu:

- a. 1961 : *Return* -0.0520 *risk* 0.1004

Sedangkan semua saham syariah lainnya memberikan *return* positif.

4.1.2.3 *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta (Tahun 2013)

Berikut hasil perhitungan tingkat rata-rata pengembalian, standar deviasi dan beta masing-masing saham syariah dan pasar tahun 2013.

Tabel 4.7
Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta Saham-Saham Syariah Indonesia yang Dijadikan Sampel (Tahun 2013)

No.	Kode Saham Syariah	Average <i>Return</i> Saham Syariah	Average <i>Return</i> SBI	Standart Deviasi	Beta
1	AALI	0.3141	0.0654	0.1880	(3.2828)
2	ASII	(0.0993)	0.0654	0.0261	0.8249
3	LSIP	(0.1422)	0.0654	0.0649	(0.2223)
4	CPIN	(0.0357)	0.0654	0.1674	0.3566
5	INTP	(0.1170)	0.0654	0.0886	1.0001
6	ITMG	(0.3108)	0.0654	0.0456	4.5532
7	KLBF	0.2136	0.0654	0.2583	3.0715
8	LPKR	(0.0900)	0.0654	0.0985	0.4141
9	TLKM	(0.7598)	0.0654	0.6241	6.0454
10	PTBA	(0.3200)	0.0654	0.0151	1.7279
11	SMGR	(0.0987)	0.0654	0.1353	0.7762
12	UNVR	(0.2264)	0.0654	0.0077	1.2782

Sumber: data diolah peneliti

Pada tahun 2013 ini, sebagian besar saham syariah Indonesia memberikan *return* negatif. Hanya 2 saham syariah saja yang memberikan *return* positif dan rata-rata *return* di atas *return* SBI yaitu:

- a. AALI : *Return* 0.3141 *risk* 0.1880
- b. KLBF : *Return* 0.2136 *risk* 0.2583

Tabel 4.8

Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi dan Beta Saham-Saham Syariah Malaysia yang Dijadikan Sampel (Tahun 2013)

No.	Kode Saham Syariah	Average <i>Return</i> Saham Syariah	Average <i>Return</i> SBI	Standart Deviasi	Beta
1	5347	0.6398	0.0300	0.4345	3.7440
2	6888	0.0470	0.0300	0.0162	0.7085
3	4197	0.0001	0.0300	0.0014	1.0000
4	6947	(0.0624)	0.0300	0.0279	2.2346
5	1961	(0.0745)	0.0300	0.0001	0.2951
6	6033	0.2387	0.0300	0.0069	(0.3748)
7	5183	0.0859	0.0300	0.0001	0.3731
8	6012	0.0932	0.0300	0.0008	(2.4859)
9	4863	(0.0811)	0.0300	0.1398	0.5503
10	5225	0.1454	0.0300	0.0126	3.1749

Sumber: data diolah peneliti

Pada tahun 2013 ini, *return* saham syariah Malaysia sebagian besar memberikan nilai *return* positif, kecuali 3 saham, yaitu:

- a. 6947 : *Return* -0.0624 *risk* 0.0279
- b. 1961 : *Return* -0.0745 *risk* 0.0001
- c. 4863 : *Return* -0.0811 *risk* 0.1398

4.1.3 Hasil Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks Jensen, Appraisal Ratio dan Snail Trail Tahun 2011

Selanjutnya peneliti mengukur dan memberikan peringkat kinerja saham syariah berdasarkan *Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks Jensen, Appraisal Ratio dan snail trail*. Hal ini dilakukan untuk melihat kinerja dari manajer investasi yang dapat tercermin dari nilai indeks kinerja dan peringkat atas saham syariah yang dikelolanya.

4.1.3.1 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan Indeks Sharpe

Tabel 4.9
Perhitungan Indeks Sharpe 2011 (Indonesia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	σ_i	Indeks sharpe	peringkat
1	AALI	(0.1718)	0.0658	(0.2376)	0.2643	(0.8990)	9
2	ASII	0.3566	0.0658	0.2908	0.0501	5.8044	4
3	LSIP	(0.8249)	0.0658	(0.8907)	1.7951	(0.4962)	7
4	CPIN	0.1685	0.0658	(0.1027)	0.0145	7.0828	3
5	INTP	0.0690	0.0658	0.0032	0.0012	2.6667	5
6	ITMG	(0.2384)	0.0658	(0.3042)	0.3124	(0.9738)	10
7	KLBF	0.0462	0.0658	(0.0196)	0.0737	(0.2659)	6
8	LPKR	(0.0294)	0.0658	(0.0952)	0.1521	(0.6259)	8
9	TLKM	(0.1132)	0.0658	(0.1790)	0.1155	(1.5498)	12
10	PTBA	(0.2440)	0.0658	(0.3098)	0.3002	(1.0320)	11
11	SMGR	0.2116	0.0658	0.1458	0.0051	28.5882	2
12	UNVR	0.1394	0.0658	0.0736	0.0013	56.6154	1

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan *indeks sharpe* atas saham syariah Indonesia tahun 2011 yang ditunjukkan pada tabel 4.9, dapat kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah UNVR, meskipun *return* tertinggi pada tahun 2011 dimiliki oleh ASII, namun tidak menjamin kinerja saham tersebut adalah yang terbaik. Karena dalam metode ini alat ukur yang digunakan adalah standar deviasi.

Ada 6 jenis saham syariah yang memberikan nilai *indeks sharpe* negatif, yaitu: TLKM dengan nilai indeks -1.5498 yang menjadikan TLKM berada di peringkat terakhir atau 12. Selanjutnya ada PTBA dengan nilai indeks -1.0320 yang menjadikan PTBA berada di peringkat 11. Selanjutnya juga ada ITMG dengan -0.9738 dan ada AALI dengan -0.8990, ada juga LPKR dengan -0.6259, LSIP dengan -0.4962 dan KLBF dengan -0.2659.

Hasil negatif ini lebih banyak dipengaruhi oleh nilai *average return* saham syariah yang juga memberikan hasil negatif.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko atau *return* SBI, maka ada 5 saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai *return* SBI, yaitu: ASII dengan nilai *return* 0.3566, CPIN dengan 0.1685, INTP dengan 0.0690, SMGR dengan 0.2116 dan UNVR dengan 0.1394.

Adapun KLBF adalah satu-satunya saham syariah yang mempunyai nilai *return* saham di bawah nilai *return* SBI yaitu 0.0462.

Tabel 4.10
Perhitungan Indeks Sharpe 2011 (Malaysia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	i	<i>Indeks sharpe</i>	peringkat
1	5347	(0.2951)	0.0290	-0.3241	0.4394	0.4394	2
2	6888	0.0821	0.0290	0.0531	0.0501	0.0060	7
3	4197	0.0455	0.0290	0.0165	1.7951	0.0007	10
4	6947	(0.8423)	0.0290	-0.8713	0.0145	0.8761	1
5	1961	(0.0740)	0.0290	-0.1030	0.0012	0.2001	3
6	6033	0.3694	0.0290	0.3404	0.3124	0.0103	6
7	5183	0.1232	0.0290	0.0942	0.0737	0.0037	9
8	6012	0.0340	0.0290	0.0050	0.1521	0.0127	5
9	4863	0.4131	0.0290	0.3841	0.1155	0.1057	4
10	5225	0.0219	0.0290	-0.0071	0.3002	0.0039	8

Sumber: data diolah peneliti

Pada saham syariah Malaysia, nilai tertinggi *indeks sharpe* dimiliki oleh saham dengan kode emiten 6947, yang berarti bahwa saham syariah tersebut memiliki kinerja terbaik dibanding saham syariah lainnya pada tahun 2011. Padahal pada tahun tersebut, *average return* saham syariah tertinggi dimiliki oleh saham syariah dengan kode emiten 4863.

Pada saham syariah Malaysia ini pun semua nilai rata-rata pengembalian dalam perhitungan *indeks sharpe* menunjukkan hasil yang positif.

4.1.3.2 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Treynor*

Tabel 4.11
Perhitungan *Indeks treynor* 2011 (Indonesia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	i	<i>Indeks treynor</i>	peringkat
1	AALI	(0.1718)	0.0658	(0.2376)	7.0265	(0.0338)	8
2	ASII	0.3566	0.0658	0.2908	0.8249	0.3525	2
3	LSIP	(0.8249)	0.0658	(0.8907)	0.1718	(5.1845)	12
4	CPIN	0.1685	0.0658	0.1027	0.3566	0.2880	3
5	INTP	0.0690	0.0658	0.0032	1.0000	2.6667	1
6	ITMG	(0.2384)	0.0658	(0.3042)	3.2698	0.0032	6
7	KLBF	0.0462	0.0658	(0.0196)	1.2161	(0.0161)	7
8	LPKR	(0.0294)	0.0658	(0.0952)	0.9088	(0.1048)	10
9	TLKM	(0.1132)	0.0658	(0.1790)	1.4465	(0.1237)	11
10	PTBA	(0.2440)	0.0658	(0.3098)	3.6105	(0.0858)	9
11	SMGR	0.2116	0.0658	0.1458	2.3246	0.0627	4
12	UNVR	0.1394	0.0658	0.0736	1.9563	0.0376	5

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan *indeks treynor* atas saham syariah Indonesia tahun 2011 pada pada table 4.11 di atas, dapat kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah INTP, meskipun *return* tertinggi pada tahun 2011 dimiliki oleh ASII. Sedangkan UNVR yang mempunyai nilai *indeks sharpe* tertinggi, hanya menduduki posisi ke lima peringkat nilai *indeks treynor*. Akan tetapi saham syariah yang menduduki peringkat 1-5 pada perhitungan *indeks sharpe* sama dengan saham syariah yang menduduki peringkat 1-5 pada perhitungan *indeks treynor*, yaitu: INTP, ASII, CPIN, SMGR dan UNVR.

Ada 6 jenis saham syariah yang memberikan nilai negatif bila dihitung dengan menggunakan *indeks treynor*, yaitu: LSIP dengan nilai indeks -5.1845, TLKM dengan -0.1237, LPKR dengan -0.1048, PTBA dengan -0.0858, AALI dengan -0.0338 dan KLBF dengan -0.0161.

Table 4.12
Perhitungan *Indeks treynor* 2011 (Malaysia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	σ_i	<i>Indeks treynor</i>	peringkat
1	5347	(0.2951)	0.0290	-0.3241	(0.2657)	1.2198	1
2	6888	0.0821	0.0290	0.0531	0.4912	0.1081	4
3	4197	0.0455	0.0290	0.0165	0.7237	0.0228	5
4	6947	(0.8423)	0.0290	-0.8713	1.7670	(0.4931)	10
5	1961	(0.0740)	0.0290	-0.1030	0.2951	(0.3490)	9
6	6033	0.3694	0.0290	0.3404	(1.1271)	(0.3020)	8
7	5183	0.1232	0.0290	0.0942	0.1014	0.9290	2
8	6012	0.0340	0.0290	0.0050	(0.2698)	(0.0185)	7
9	4863	0.4131	0.0290	0.3841	3.2897	0.1168	3
10	5225	0.0219	0.0290	-0.0071	1.3272	(0.0053)	6

Sumber: data diolah peneliti

Pada saham syariah Malaysia, nilai tertinggi *indeks treynor* dimiliki oleh saham dengan kode emiten 5347, yang berarti bahwa saham syariah tersebut memiliki kinerja terbaik dibanding saham syariah lainnya pada tahun 2011. Padahal pada tahun tersebut, *average return* saham syariah tertinggi dimiliki oleh saham syariah dengan kode emiten 4863.

Pada saham syariah Malaysia ini 5 jenis saham syariah memiliki nilai *indeks treynor* negatif yaitu:

- a. 6947 : dengan nilai *indeks treynor*-0.4931
- b. 1961 : dengan nilai *indeks treynor*-0.3490
- c. 6033 : dengan nilai *indeks treynor*-0.3020
- d. 6012 : dengan nilai *indeks treynor*-0.0185
- e. 5225 : dengan nilai *indeks treynor*-0.0053

4.1.3.3 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Jensen*

Pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2011 dengan menggunakan *indeks Jensen* menunjukkan bahwa ASII merupakan saham syariah yang memberikan kinerja terbaik dengan nilai indeks sebesar 0.3187, yang sekaligus juga merupakan saham syariah dengan nilai *return* saham tertinggi selama tahun 2011.

Selain itu, pengukuran kinerja saham syariah menggunakan *indeks sharpe*, *treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa terdapat 6 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif, yaitu:

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan *Indeks Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* tahun 2011
(Indonesia)

No	<i>Indeks Sharpe</i>	<i>Indeks Treynor</i>	<i>Indeks Jensen</i>
1	TLKM	LSIP	LSIP
2	PTBA	TLKM	ITMG
3	ITMG	LPKR	PTBA
4	AALI	PTBA	TLKM
5	LPKR	AALI	LPKR
6	LSIP	KLBF	AALI

Sumber: data diolah peneliti

6 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif dari hasil perhitungan *indeks sharpe* dan *Jensen* adalah sama, sedangkan pada *indeks treynor* hanya berbeda pada 1 saham syariah saja, yaitu KLBF. Hasil yang sama namun berbeda ini memberikan kesimpulan yang berbeda pula.

Begitu pula pengukuran kinerja saham syariah Malaysia tahun 2011 dengan menggunakan *indeks Jensen* menunjukkan bahwa kode saham 4863 merupakan saham syariah yang memberikan kinerja terbaik dengan nilai indeks sebesar 0.4538, yang sekaligus juga merupakan saham syariah dengan nilai *return* saham tertinggi selama tahun 2011.

Tabel 4.14
Perhitungan Indeks Jensen tahun 2011 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	R_m	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	i	<i>Indeks Jensen</i>	Peringkat
1	AALI	(0.1718)	0.0658	0.0320	(0.2376)	(0.0338)	7.0265	(0.0001)	7
2	ASII	0.3566	0.0658	0.0320	0.2908	(0.0338)	0.8249	0.3187	1
3	LSIP	(0.8249)	0.0658	0.0320	(0.8907)	(0.0338)	0.1718	(0.8849)	12
4	CPIN	0.1685	0.0658	0.0320	0.1027	(0.0338)	0.3566	0.1148	4
5	INTP	0.0690	0.0658	0.0320	0.0032	(0.0338)	1.0000	0.0370	5
6	ITMG	(0.2384)	0.0658	0.0320	(0.3042)	(0.0338)	3.2698	(0.1937)	11
7	KLBF	0.0462	0.0658	0.0320	(0.0196)	(0.0338)	1.2161	0.0215	6
8	LPKR	(0.0294)	0.0658	0.0320	(0.0952)	(0.0338)	0.9088	(0.0645)	8
9	TLKM	(0.1132)	0.0658	0.0320	(0.1790)	(0.0338)	1.4465	(0.1301)	9
10	PTBA	(0.2440)	0.0658	0.0320	(0.3098)	(0.0338)	3.6105	(0.1878)	10
11	SMGR	0.2116	0.0658	0.0320	0.1458	(0.0338)	2.3246	0.2244	2
12	UNVR	0.1394	0.0658	0.0320	0.0736	(0.0338)	1.9563	0.1397	3

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 4.15
Perhitungan Indeks Jensen tahun 2011 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	R_m	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	β_i	Indeks Jensen	Peringkat
1	5347	(0.2951)	0.0290	0.0078	(0.3241)	(0.0212)	(0.2657)	(0.3297)	9
2	6888	0.0821	0.0290	0.0078	0.0531	(0.0212)	0.4912	0.0635	4
3	4197	0.0455	0.0290	0.0078	0.0165	(0.0212)	0.7237	0.0318	5
4	6947	(0.8423)	0.0290	0.0078	(0.8713)	(0.0212)	-1.7670	(0.8338)	10
5	1961	(0.0740)	0.0290	0.0078	(0.1030)	(0.0212)	0.2951	(0.0967)	8
6	6033	0.3694	0.0290	0.0078	0.3404	(0.0212)	(1.1271)	0.3165	2
7	5183	0.1232	0.0290	0.0078	0.0942	(0.0212)	0.1014	0.0963	3
8	6012	0.0340	0.0290	0.0078	0.0050	(0.0212)	(0.2698)	(0.0007)	7
9	4863	0.4131	0.0290	0.0078	0.3841	(0.0212)	3.2897	0.4538	1
10	5225	0.0219	0.0290	0.0078	(0.0071)	(0.0212)	1.3272	0.0210	6

Sumber: data diolah peneliti

Selain itu, pengukuran kinerja saham syariah Malaysia menggunakan *indeks sharpe*, *treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa terdapat 5 saham syariah yang memberikan nilai indeks negatif, yaitu

Tabel 4.16
Hasil Perhitungan *Indeks Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* tahun 2011 (Malaysia)

No	<i>Indeks Sharpe</i>	<i>Indeks Treynor</i>	<i>Indeks Jensen</i>
1	4197	6947	6947
2	5183	1961	5347
3	5225	6033	1961
4	6888	6012	6012
5	6033	5225	5225

Sumber: data diolah peneliti

5 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif dari hasil perhitungan *indeks treynor* dan *Jensen* adalah hamper sama. Sedangkan pada *indeks sharpe* hanya terdapat 1 saham syariah yang sama dengan *indeks treynor* dan *Jensen*.

4.1.3.4 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Appraisal Ratio*

Tabel 4.17
Perhitungan *Appraisal Ratio* Tahun 2011 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_m	$R_i - R_m$	i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	(0.1718)	0.0320	(0.2038)	0.2643	(0.7711)	9
2	ASII	0.3566	0.0320	0.3246	0.0501	6.4790	5
3	LSIP	(0.8249)	0.0320	(0.8569)	1.7951	(0.4774)	8
4	CPIN	0.1685	0.0320	0.1365	0.0145	9.4138	4
5	INTP	0.0690	0.0320	0.0370	0.0012	30.8333	3
6	ITMG	(0.2384)	0.0320	(0.2704)	0.3124	(0.8656)	10
7	KLBF	0.0462	0.0320	0.0142	0.0737	0.1927	6
8	LPKR	(0.0294)	0.0320	(0.0614)	0.1521	(0.4037)	7
9	TLKM	(0.1132)	0.0320	(0.1452)	0.1155	(1.2571)	12
10	PTBA	(0.2440)	0.0320	(0.2760)	0.3002	(0.9194)	11
11	SMGR	0.2116	0.0320	0.1796	0.0051	35.2157	2
12	UNVR	0.1394	0.0320	0.1074	0.0013	82.6154	1

Sumber: data diolah peneliti

Pada pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2011 menggunakan *appraisal ratio* didapatkan hasil bahwa UNVR merupakan saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik tahun 2011 dengan nilai 82.6154. disusul oleh SMGR dengan nilai 35.2157, INTP dengan nilai 30.8333, CPIN dengan nilai 9.4138, ASII dengan nilai 6.4790 dan KLBF dengan nilai 0.1927.

Selanjutnya saham-saham syariah yang menunjukkan hasil negatif ada 6, yaitu: TLKM dengan nilai -1.2571, PTBA dengan nilai -0.9194, ITMG

dengan nilai -0.8656, AALI dengan nilai -0.7711, LSIP dengan nilai -0.4774 dan LPKR dengan nilai -0.4037.

Tabel 4.18
Perhitungan *Appraisal Ratio* tahun 2011 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_m	$R_i - R_m$	i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	(0.2951)	0.0078	-0.3029	0.4394	-0.6893	8
2	6888	0.0821	0.0078	0.0743	0.0501	1.4830	3
3	4197	0.0455	0.0078	0.0377	1.7951	0.0210	7
4	6947	(0.8423)	0.0078	-0.8501	0.0145	-58.6276	9
5	1961	(0.0740)	0.0078	-0.0818	0.0012	-68.1667	10
6	6033	0.3694	0.0078	0.3616	0.3124	1.1575	4
7	5183	0.1232	0.0078	0.1154	0.0737	1.5658	2
8	6012	0.0340	0.0078	0.0262	0.1521	0.1723	5
9	4863	0.4131	0.0078	0.4053	0.1155	3.5091	1
10	5225	0.0219	0.0078	0.0141	0.3002	0.0470	6

Sumber: data diolah peneliti

Pada pengukuran kinerja saham syariah Malaysia tahun 2011 menggunakan *appraisal ratio* didapatkan hasil bahwa saham dengan kode 4863 merupakan saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik tahun 2011 dengan nilai 3.5091. Disusul oleh saham dengan kode 5183 dengan nilai 1.5658, saham dengan kode 6888 dengan nilai 1.4830, saham dengan kode 6012 dengan nilai 0.1723, saham dengan kode 6033 dengan nilai 1.1575.

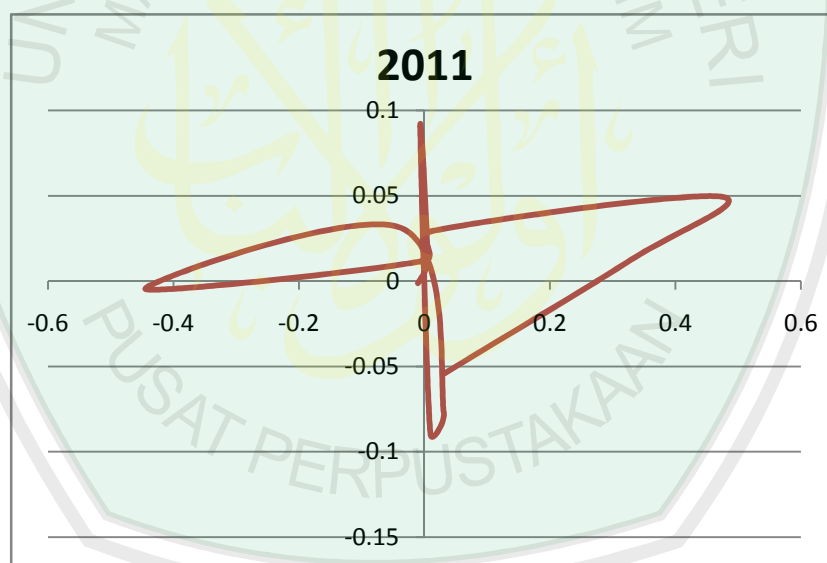
Selanjutnya saham-saham syariah yang menunjukkan hasil negatif ada 3, yaitu: saham dengan kode 1961 dengan nilai -68.1667, saham dengan kode 6947 dengan nilai -58.6276 dan saham dengan kode 5347 dengan nilai -0.6893.

4.1.3.5 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan Metode *Snail Trail*

Metode *snail Trail* merupakan jenis metode baru untuk menilai kinerja portofolio jangka panjang. Metode ini mengaplikasikan risiko dan tingkat pengembalian.

Untuk membuat pembatas risiko rendah dan tinggi seta tingkat pengembalian rendah dan tinggi, maka risiko portofolio dikurangi dengan risiko pembanding (IHSG).

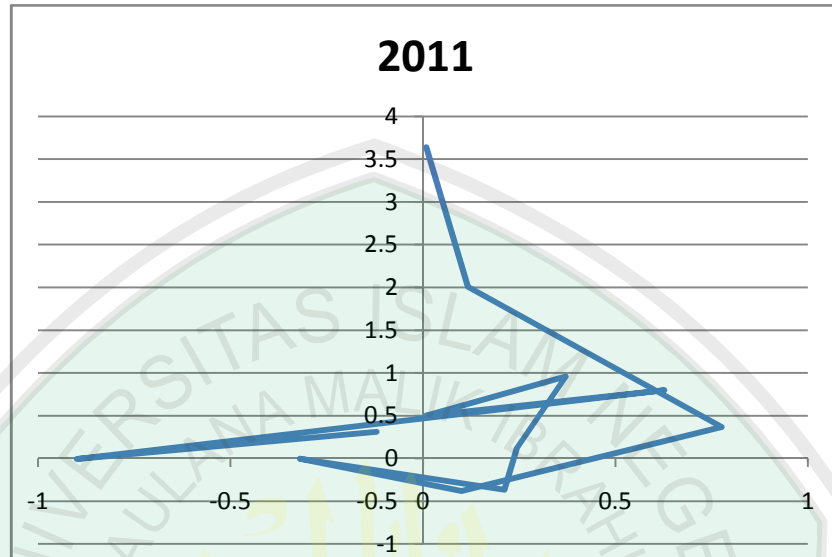
Gambar 4.1
Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2011



Sumber: data diolah peneliti

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah pada tahun 2011 lebih mengarah pada Kuadran 1 yang menyatakan bahwa risiko rendah dan tingkat pengembalian tinggi.

Gambar 4.2
Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2011



Sumber: data diolah peneliti

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah Malaysia pada tahun 2011 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menyatakan bahwa risiko dan tingkat pengembalian tinggi sama-sama tinggi.

Tabel 4.19

Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2011 Menggunakan Metode *Snail Trail*

No	Saham Syariah	Harga Saham Bulanan	IHSG Bulanan	Return Saham syariah	Return IHSG	Standar Deviasi saham syariah	Standar deviasi IHSG	Average return	Standar Deviasi
1	AALI	21,700	3,821.99	(0.1718)	0.0320	0.2643	0.0007	(0.2038)	0.2636
2	ASII	74,000	3,821.99	0.3566	0.0320	0.0501	0.0007	0.3246	0.0494
3	LSIP	2,250	3,821.99	(0.8249)	0.0320	1.7951	0.0007	(0.8569)	1.7944
4	CPIN	2,150	3,821.99	0.1685	0.0320	0.0145	0.0007	0.1365	0.0138
5	INTP	17,050	3,821.99	0.0690	0.0320	0.0012	0.0007	0.0370	0.0005
6	ITMG	38,650	3,821.99	(0.2384)	0.0320	0.3124	0.0007	(0.2704)	0.3117
7	KLBF	3,400	3,821.99	0.0462	0.0320	0.0737	0.0007	0.0142	0.0730
8	LPKR	660	3,821.99	(0.0294)	0.0320	0.1521	0.0007	(0.0614)	0.1514
9	TLKM	7,050	3,821.99	(0.1132)	0.0320	0.1155	0.0007	(0.1452)	0.1148
10	PTBA	17,350	3,821.99	(0.2440)	0.0320	0.3002	0.0007	(0.2760)	0.2995
11	SMGR	11,450	3,821.99	0.2116	0.0320	0.0051	0.0007	0.1796	0.0044
12	UNVR	18,800	3,821.99	0.1394	0.0320	0.0013	0.0007	0.1074	0.0006

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 4.20

Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2011 Menggunakan Metode *Snail Trail*

No	Saham Syariah	Harga Saham Bulanan	KLCI Bulanan	Return Saham syariah	Return KLCI	Standar Deviasi saham syariah	Standar deviasi KLCI	Average return	Standar Deviasi
1	5347	5,9	1,530.73	(0.2951)	0.0078	0.4394	0.0083	(0.3029)	0.4311
2	6888	5,14	1,530.73	0.0821	0.0078	0.0501	0.0083	0.0743	(0.0023)
3	4197	9,2	1,530.73	0.0455	0.0078	1.7951	0.0083	0.0377	(0.0076)
4	6947	3,88	1,530.73	(0.8423)	0.0078	0.0145	0.0083	(0.8501)	0.8678
5	1961	5,38	1,530.73	(0.0740)	0.0078	0.0012	0.0083	(0.0818)	0.1918
6	6033	15,2	1,530.73	0.3694	0.0078	0.3124	0.0083	0.3616	0.0020
7	5183	6,2	1,530.73	0.1232	0.0078	0.0737	0.0083	0.1154	(0.0046)
8	6012	5,48	1,530.73	0.0340	0.0078	0.1521	0.0083	0.0262	0.0044
9	4863	4,96	1,530.73	0.4131	0.0078	0.1155	0.0083	0.4053	0.0974
10	5225	3,27	1,530.73	0.0219	0.0078	0.3002	0.0083	0.0141	(0.0044)

Sumber: data diolah peneliti

4.1.4 Hasil Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Menggunakan *Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks Jensen, Appraisal Ratio dan Snail Trail* Tahun 2012

4.1.3.1 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Sharpe*

Tabel 4.21
Perhitungan *Indeks Sharpe* 2012 (Indonesia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	σ_i	<i>Indeks sharpe</i>	peringkat
1	AALI	(0.1198)	0.0577	(0.2376)	0.0324	(5.4784)	11
2	ASII	(0.8980)	0.0577	0.2908	0.9368	(1.0202)	9
3	LSIP	0.0000	0.0577	(0.8907)	0.2079	(0.2775)	8
4	CPIN	0.6279	0.0577	0.1027	0.2803	2.0342	4
5	INTP	0.3284	0.0577	0.0032	0.1104	2.4520	3
6	ITMG	0.0699	0.0577	(0.3042)	0.1055	0.1156	7
7	KLBF	(0.6971)	0.0577	(0.0196)	0.6078	(1.2419)	10
8	LPKR	0.5152	0.0577	(0.0952)	0.2937	1.5577	5
9	TLKM	0.2695	0.0577	(0.1790)	0.4430	0.4781	6
10	PTBA	(0.1354)	0.0577	(0.3098)	0.0191	(10.1099)	12
11	SMGR	0.3712	0.0577	0.1458	0.0880	3.5625	2
12	UNVR	0.1277	0.0577	0.0736	0.0027	25.9259	1

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan *indeks sharpe* atas saham syariah Indonesia tahun 2012 yang ditunjukkan pada tabel 4.21, dapat kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah UNVR, meskipun *return* tertinggi pada tahun 2012 dimiliki oleh CPIN, namun tidak

menjamin kinerja saham tersebut adalah yang terbaik. Karena dalam metode ini alat ukur yang digunakan adalah standar deviasi.

Ada 5 jenis saham syariah yang memberikan nilai *indeks sharpe* negatif, yaitu: PTBA dengan nilai indeks -10.1099 yang menjadikan PTBA berada di peringkat terakhir atau 12. Selanjutnya ada AALI dengan nilai indeks -5.4784 yang menjadikan AALI berada di peringkat 11. Selanjutnya juga ada KLBF dengan 1.2419, ASII dengan -1.0202 dan ada LSIP dengan -0.2775.

Hasil negatif ini lebih banyak dipengaruhi oleh nilai *average return* saham syariah yang juga memberikan hasil negatif.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko atau *return SBI*, maka ada 5 saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai *return SBI*, yaitu: CPIN dengan nilai *return* 0.6279, LPKR dengan 0.5152, SMGR dengan 0.3712, INTP dengan 0.3284 dan TLKM dengan 0.2695, UNVR dengan 0.1277 dan ITMG dengan 0.0699.

Tabel 4.22
Perhitungan Indeks Sharpe 2012 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	i	Indeks Sharpe	Peringkat
1	5347	0.1763	0.0300	(0.3241)	0.0000	0.0000	9
2	6888	0.2821	0.0300	0.0531	0.0421	5.9881	5
3	4197	0.0348	0.0300	0.0165	0.0001	48.0000	3
4	6947	0.3634	0.0300	(0.8713)	0.5915	0.5637	7
5	1961	(0.0520)	0.0300	(0.1030)	0.0004	(205.0000)	10
6	6033	0.2842	0.0300	0.3404	0.0003	847.3333	1
7	5183	0.0323	0.0300	0.0942	0.0046	0.5000	8
8	6012	0.2135	0.0300	0.0050	0.0200	9.1750	4
9	4863	0.2177	0.0300	0.3841	0.0024	78.2083	2
10	5225	0.0306	0.0290	(0.0071)	0.0025	0.6400	6

Sumber: data diolah peneliti

Pada saham syariah Malaysia, nilai tertinggi *indeks sharpe* dimiliki oleh saham dengan kode emiten 6033, yang berarti bahwa saham syariah tersebut memiliki kinerja terbaik dibanding saham syariah lainnya pada tahun 2012. Padahal pada tahun tersebut, *average return* saham syariah tertinggi dimiliki oleh saham syariah dengan kode emiten 6947.

Pada saham syariah Malaysia ini pun semua nilai rata-rata pengembalian dalam perhitungan *indeks sharpe* menunjukkan hasil yang positif, kecuali saham syariah dengan kode emiten 1961 dengan nilai indeks - 205.0000.

4.1.3.2 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Treynor*

Tabel 4.23
Perhitungan *Indeks Treynor* 2012 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	i	<i>Indeks Treynor</i>	Peringkat
1	AALI	(0.1198)	0.0577	(0.2376)	(2.9169)	0.0609	10
2	ASII	(0.8980)	0.0577	0.2908	(8.6876)	0.1100	6
3	LSIP	0.0000	0.0577	(0.8907)	0.0000	0.0627	9
4	CPIN	0.6279	0.0577	0.1027	0.9999	0.5703	1
5	INTP	0.3284	0.0577	0.0032	0.9999	0.2707	3
6	ITMG	0.0699	0.0577	(0.3042)	0.1752	0.0696	8
7	KLBF	(0.6971)	0.0577	(0.0196)	(2.9929)	0.2522	4
8	LPKR	0.5152	0.0577	(0.0952)	1.3807	0.3314	2
9	TLKM	0.2695	0.0577	(0.1790)	(0.0721)	(2.9376)	12
10	PTBA	(0.1354)	0.0577	(0.3098)	(1.9071)	0.1013	7
11	SMGR	0.3712	0.0577	0.1458	1.4064	0.2229	5
12	UNVR	0.1277	0.0577	0.0736	1.5505	0.0451	11

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan *indeks treynor* atas saham syariah Indonesia tahun 2012 pada pada tabel 4.23 di atas, dapat kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah CPIN, begitu pula *return* tertinggi pada tahun 2012 juga dimiliki oleh CPIN. Sedangkan UNVR yang mempunyai nilai *indeks sharpe* tertinggi, hanya menduduki posisi ke 11 peringkat nilai *indeks treynor*. Akan tetapi saham syariah yang menduduki peringkat 1-5 pada perhitungan *indeks sharpe* hampir sama dengan saham

syariah yang menduduki peringkat 1-5 pada perhitungan *indeks treynor*, yaitu: SMGR, INTP, CPIN dan LPKR, kecuali UNVR dan KLBF.

Hanya Ada 1 jenis saham syariah yang memberikan nilai negatif bila dihitung dengan menggunakan *indeks treynor*, yaitu: TLKM dengan nilai -2.9376.

Tabel 4.24
Perhitungan *Indeks Treynor* 2012 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	σ_i	<i>Indeks Treynor</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.0300	(0.3241)	0.2332	0.6274	2
2	6888	0.2821	0.0300	0.0531	(0.1614)	(1.5620)	8
3	4197	0.0348	0.0300	0.0165	3.2897	0.0015	5
4	6947	0.3634	0.0300	(0.8713)	(0.0843)	(3.9549)	9
5	1961	(0.0520)	0.0300	(0.1030)	0.2803	(0.2925)	7
6	6033	0.2842	0.0300	0.3404	(5.3582)	(0.0474)	6
7	5183	0.0323	0.0300	0.0942	0.1509	0.0152	4
8	6012	0.2135	0.0300	0.0050	(0.0235)	(7.8085)	10
9	4863	0.2177	0.0300	0.3841	0.0874	2.1476	1
10	5225	0.0306	0.0290	(0.0071)	0.0507	0.0316	3

Sumber: data diolah peneliti

Pada saham syariah Malaysia, nilai tertinggi *indeks treynor* dimiliki oleh saham dengan kode emiten 4863, yang berarti bahwa saham syariah tersebut memiliki kinerja terbaik dibanding saham syariah lainnya pada tahun 2012. Padahal pada tahun tersebut, *average return* saham syariah tertinggi dimiliki oleh saham syariah dengan kode emiten 6033.

Pada saham syariah Malaysia ini 5 jenis saham syariah memiliki nilai *indeks treynor* negatif yaitu:

- a. 6012 : dengan nilai *indeks treynor*-7.8085
- b. 6947 : dengan nilai *indeks treynor*-3.9549
- c. 6888 : dengan nilai *indeks treynor*-1.5620
- d. 1961 : dengan nilai *indeks treynor*-0.2925
- e. 6033 : dengan nilai *indeks treynor*-0.0474

4.1.3.3 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Jensen*

Pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2012 dengan menggunakan *indeks Jensen* menunjukkan bahwa CPIN merupakan saham syariah yang memberikan kinerja terbaik dengan nilai indeks sebesar 0.4985, yang sekaligus juga merupakan saham syariah dengan nilai *return* saham tertinggi selama tahun 2012.

Selain itu, pengukuran kinerja saham syariah menggunakan *indeks sharpe*, *treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa terdapat 5 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif, yaitu:

Tabel 4.25
Hasil Perhitungan *Indeks Sharpe*, *Treynor* Dan *Jensen* Tahun 2012
(Indonesia)

No	<i>Indeks Sharpe</i>	<i>Indeks Treynor</i>	<i>Indeks Jensen</i>
1	PTBA	TLKM	KLBF
2	AALI	UNVR	ASII
3	KLBF	AALI	LSIP
4	ASII	LSIP	PTBA
5	LSIP	ITMG	UNVR

Sumber: data diolah peneliti

5 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif dari hasil perhitungan *indeks sharpe* dan *Jensen* hampir sama, hanya berbeda pada UNVR saja, sedangkan pada *indeks treynor* berbeda pada 2 saham syariah saja, yaitu TLKM dan ITMG. Hasil yang sama namun berbeda ini memberikan kesimpulan yang berbeda pula.

Begitu pula pengukuran kinerja saham syariah Malaysia tahun 2012 dengan menggunakan *indeks Jensen* menunjukkan bahwa kode saham 6033 merupakan saham syariah yang memberikan kinerja terbaik dengan nilai

Tabel 4.26
Perhitungan Indeks Jensen tahun 2012 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	R_m	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	i	Indeks Jensen	Peringkat
1	AALI	(0.1198)	0.0577	0.1294	(0.2376)	0.0717	(2.9169)	0.0316	6
2	ASII	(0.8980)	0.0577	0.1294	0.2908	0.0717	(8.6876)	(0.3328)	11
3	LSIP	0.0000	0.0577	0.1294	(0.8907)	0.0717	0.0000	(0.0577)	10
4	CPIN	0.6279	0.0577	0.1294	0.1027	0.0717	0.9999	0.4985	1
5	INTP	0.3284	0.0577	0.1294	0.0032	0.0717	0.9999	0.1990	5
6	ITMG	0.0699	0.0577	0.1294	(0.3042)	0.0717	0.1752	(0.0004)	7
7	KLBF	(0.6971)	0.0577	0.1294	(0.0196)	0.0717	(2.9929)	(0.5402)	12
8	LPKR	0.5152	0.0577	0.1294	(0.0952)	0.0717	1.3807	0.3585	2
9	TLKM	0.2695	0.0577	0.1294	(0.1790)	0.0717	(0.0721)	0.2170	3
10	PTBA	(0.1354)	0.0577	0.1294	(0.3098)	0.0717	(1.9071)	(0.0564)	9
11	SMGR	0.3712	0.0577	0.1294	0.1458	0.0717	1.4064	0.2127	4
12	UNVR	0.1277	0.0577	0.1294	0.0736	0.0717	1.5505	(0.0412)	8

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 4.27
Perhitungan Indeks Jensen tahun 2012 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	R_m	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	i	<i>Indeks Jensen</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.0300	0.1034	-0.3241	0.0734	0.2332	0.1292	6
2	6888	0.2821	0.0300	0.1034	0.0531	0.0734	-0.1614	0.2639	3
3	4197	0.0348	0.0300	0.1034	0.0165	0.0734	3.2897	-0.2367	10
4	6947	0.3634	0.0300	0.1034	-0.8713	0.0734	-0.0843	0.3396	2
5	1961	-0.0520	0.0300	0.1034	-0.1030	0.0734	0.2803	-0.1026	9
6	6033	0.2842	0.0300	0.1034	0.3404	0.0734	-5.3582	0.6475	1
7	5183	0.0323	0.0300	0.1034	0.0942	0.0734	0.1509	-0.0088	8
8	6012	0.2135	0.0300	0.1034	0.0050	0.0734	-0.0235	0.1852	4
9	4863	0.2177	0.0300	0.1034	0.3841	0.0734	0.0874	0.1813	5
10	5225	0.0306	0.0290	0.1034	-0.0071	0.0734	0.0507	-0.0022	7

Sumber: data diolah peneliti

indeks sebesar 0.6475, padahal 6947 merupakan saham syariah dengan nilai *return* saham tertinggi selama tahun 2012.

Selain itu, pengukuran kinerja saham syariah Malaysia menggunakan *indeks sharpe*, *treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa terdapat 5 saham syariah yang memberikan nilai indeks negatif, yaitu

Tabel 4.26
Hasil Perhitungan *Indeks Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* tahun 2012
(Malaysia)

No	<i>Indeks Sharpe</i>	<i>Indeks Treynor</i>	<i>Indeks Jensen</i>
1	1961	6012	4197
2	5347	6947	1961
3	5183	6888	5183
4	6947	1961	5225
5	5225	6033	5347

Sumber: data diolah peneliti

5 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif dari hasil perhitungan *indeks treynor* dan *Jensen* hampir sama. Sedangkan pada *indeks sharpe* hanya terdapat 1 saham syariah yang sama dengan *indeks treynor* dan *Jensen*.

4.1.3.4 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Appraisal Ratio*

Tabel 4.29
Perhitungan *Appraisal Ratio* Tahun 2012 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_m	$R_i - R_m$	i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	(0.1198)	0.1294	(0.2492)	0.0324	(7.6914)	11
2	ASII	(0.8980)	0.1294	(1.0274)	0.9368	(1.0964)	9
3	LSIP	0.0000	0.1294	(0.1294)	0.2079	(0.6224)	7
4	CPIN	0.6279	0.1294	0.4985	0.2803	1.7785	3
5	INTP	0.3284	0.1294	0.199	0.1104	1.8025	2
6	ITMG	0.0699	0.1294	(0.0595)	0.1055	(0.5640)	6
7	KLBF	(0.6971)	0.1294	(0.8265)	0.6078	(1.3598)	10
8	LPKR	0.5152	0.1294	0.3858	0.2937	1.3136	4
9	TLKM	0.2695	0.1294	0.1401	0.4430	0.3163	5
10	PTBA	(0.1354)	0.1294	(0.2648)	0.0191	(13.8639)	12
11	SMGR	0.3712	0.1294	0.2418	0.0880	2.7477	1
12	UNVR	0.1277	0.1294	(0.0017)	0.0027	(0.6296)	8

Sumber: data diolah peneliti

Pada pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2012 menggunakan *appraisal ratio* didapatkan hasil bahwa SMGR merupakan saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik tahun 2012 dengan nilai 2.7477. disusul oleh INTP dengan nilai 1.8025, CPIN dengan nilai 1.7785, LPKR dengan nilai 1.3136 dan TLKM dengan nilai 0.3163.

Selanjutnya saham-saham syariah yang menunjukkan hasil negative ada 7, yaitu: PTBA dengan nilai -13.8639, AALI dengan nilai -7.6914, KLBF

dengan nilai -1.3598, ASII dengan nilai -1.0967, UNVR dengan nilai -0.6296, LSIP dengan -0.6224 dan ITMG dengan nilai -0.5640.

Tabel 4.30
Perhitungan *Appraisal Ratio* Tahun 2012 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_m	$R_i - R_m$	i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.1034	0.0729	0.0000	0.0000	6
2	6888	0.2821	0.1034	0.1787	0.0421	4.2447	4
3	4197	0.0348	0.1034	(0.0686)	0.0001	(686.0000)	10
4	6947	0.3634	0.1034	0.2600	0.5915	0.4396	5
5	1961	(0.0520)	0.1034	(0.1554)	0.0004	(388.5000)	9
6	6033	0.2842	0.1034	0.1808	0.0003	602.6667	1
7	5183	0.0323	0.1034	(0.0711)	0.0046	(15.4565)	7
8	6012	0.2135	0.1034	0.1101	0.0200	5.5050	3
9	4863	0.2177	0.1034	0.1143	0.0024	47.6250	2
10	5225	0.0306	0.1034	(0.0728)	0.0025	(29.1200)	8

Sumber: data diolah peneliti

Pada pengukuran kinerja saham syariah Malaysia tahun 2012 menggunakan *appraisal ratio* didapatkan hasil bahwa saham dengan kode 6033 merupakan saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik tahun 2012 dengan nilai 602.6667. Disusul oleh saham dengan kode 4863 dengan nilai 47.6250, saham dengan kode 6012 dengan nilai 5.5050, saham dengan kode 6888 dengan nilai 4.2447, saham dengan kode 6947 dengan nilai 0.4396.

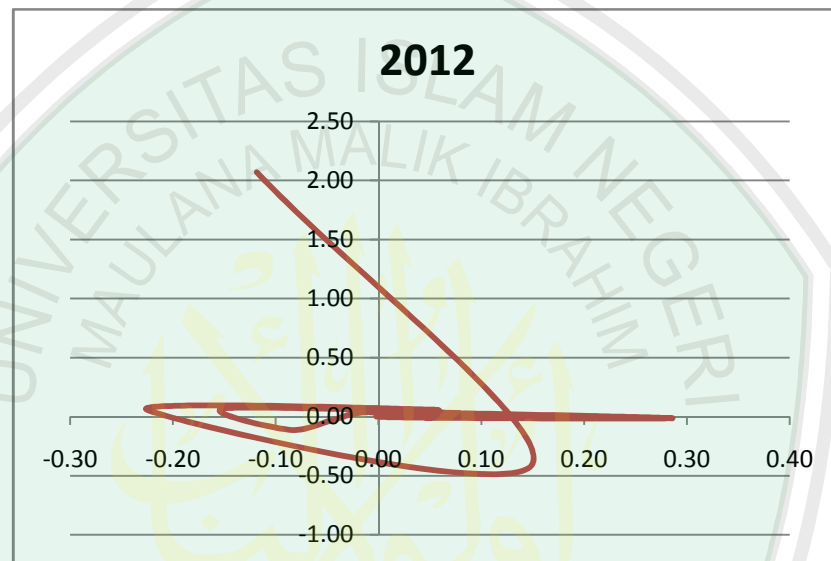
Selanjutnya saham-saham syariah yang menunjukkan hasil negatif ada 4, yaitu: saham dengan kode 4197 dengan nilai -686.0000, saham dengan kode

1961 dengan nilai -388.5000, saham dengan kode 5225 dengan nilai -29.1200 dan saham dengan kode 5183 dengan nilai -15.4565.

4.1.3.5 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan Metode *Snail Trail*

Gambar 4.3

Gambar Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2012

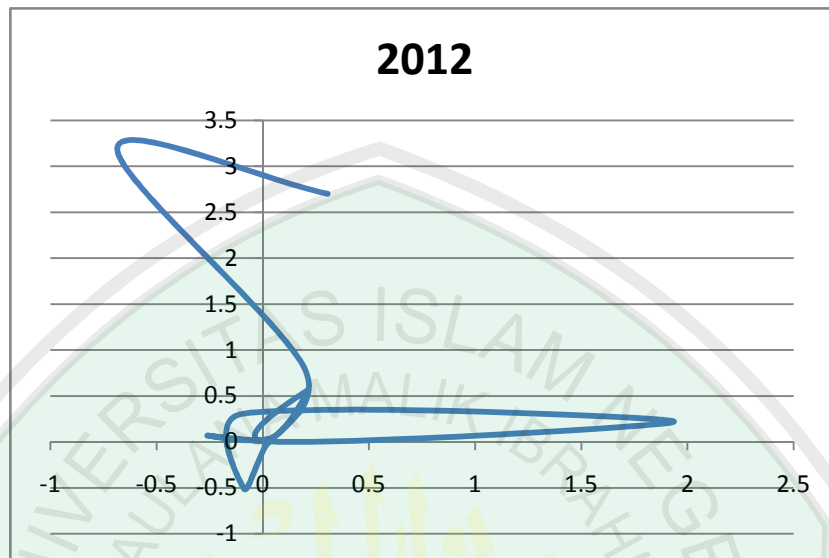


Sumber: data diolah peneliti

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah indonesia pada tahun 2012 lebih mengarah pada Kuadran 1 yang menyatakan bahwa risiko rendah dan tingkat pengembalian tinggi.

Gambar 4.4

Gambar Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2012



Sumber: data diolah peneliti

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah Malaysia pada tahun 2011 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menyatakan bahwa risiko dan tingkat pengembalian tinggi sama-sama tinggi.

Tabel 4.31

Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2012 Menggunakan Metode *Snail Trail*

No	Saham Syariah	Harga Saham Bulanan	IHSG Bulanan	Return Saham syariah	Return IHSG	Standar Deviasi saham syariah	Standar deviasi IHSG	Average return	Standar Deviasi
1	AALI	19,100	4,316.69	(0.1198)	0.1294	0.0324	0.0125	(0.2492)	0.2518
2	ASII	7,550	4,316.69	(0.8980)	0.1294	0.9368	0.0125	(1.0274)	0.0376
3	LSIP	2,250	4,316.69	0.0000	0.1294	0.2079	0.0125	(0.1293)	1.7826
4	CPIN	3,500	4,316.69	0.6279	0.1294	0.2803	0.0125	0.4985	0.0020
5	INTP	22,650	4,316.69	0.3284	0.1294	0.1104	0.0125	0.1990	(0.0113)
6	ITMG	41,350	4,316.69	0.0699	0.1294	0.1055	0.0125	(0.0595)	0.2999
7	KLBF	1,030	4,316.69	(0.6971)	0.1294	0.6078	0.0125	(0.8265)	0.0612
8	LPKR	1,000	4,316.69	0.5152	0.1294	0.2937	0.0125	0.3858	0.1396
9	TLKM	8,950	4,316.69	0.2695	0.1294	0.4430	0.0125	0.1401	0.1030
10	PTBA	15,000	4,316.69	(0.1354)	0.1294	0.0191	0.0125	(0.2648)	0.2877
11	SMGR	15,700	4,316.69	0.3712	0.1294	0.0880	0.0125	0.2418	(0.0074)
12	UNVR	21,200	4,316.69	0.1277	0.1294	0.0027	0.0125	0.0100	(0.0112)

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 4.32

Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2012 Menggunakan Metode *Snail Trail*

No	Saham Syariah	Harga Saham Bulanan	KLCI Bulanan	Return Saham syariah	ReturnKLCI	Standar Deviasi saham syariah	Standar deviasi KLCI	Average return	Standar Deviasi
1	5347	6.94	1,688.95	0.1763	0.1034	0.0000	0.0019	0.0729	(0.0019)
2	6888	6.59	1,688.95	0.2821	0.1034	0.0421	0.0019	0.1787	0.0402
3	4197	9.52	1,688.95	0.0348	0.1034	0.0001	0.0019	(0.0686)	(0.0018)
4	6947	5.29	1,688.95	0.3634	0.1034	0.5915	0.0019	0.2600	0.1896
5	1961	5.1	1,688.95	(0.0520)	0.1034	0.0004	0.0019	(0.1554)	0.0985
6	6033	19.52	1,688.95	0.2842	0.1034	0.0003	0.0019	0.1808	(0.0016)
7	5183	6.4	1,688.95	0.0323	0.1034	0.0046	0.0019	(0.0711)	0.0027
8	6012	6.65	1,688.95	0.2135	0.1034	0.0200	0.0019	0.1101	0.0181
9	4863	6.04	1,688.95	0.2177	0.1034	0.0024	0.0019	0.1143	0.0005
10	5225	3.37	1,688.95	0.0306	0.1034	0.0025	0.0019	(0.0728)	0.0006

Sumber: data diolah peneliti

4.1.3 Hasil Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Menggunakan *Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks Jensen, Appraisal Ratio dan Snail Trail Tahun 2013*

4.1.3.1 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Sharpe*

Tabel 4.31
Perhitungan *Indeks Sharpe* 2013 (Indonesia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	σ_i	<i>Indeks sharpe</i>	peringkat
1	AALI	0.3141	0.0654	0.2487	0.1880	1.3229	2
2	ASII	(0.0993)	0.0654	(0.1647)	0.0261	(6.3103)	10
3	LSIP	(0.1422)	0.0654	(0.2076)	0.0649	(3.1988)	9
4	CPIN	(0.0357)	0.0654	(0.1011)	0.1674	(0.6039)	4
5	INTP	(0.1170)	0.0654	(0.1824)	0.0886	(2.0587)	8
6	ITMG	(0.3108)	0.0654	(0.3762)	0.0456	(8.2500)	11
7	KLBF	0.2136	0.0654	0.1482	0.2583	0.5738	3
8	LPKR	(0.0900)	0.0654	(0.1554)	0.0985	(1.5777)	7
9	TLKM	(0.7598)	0.0654	(0.8252)	0.6241	(1.3222)	6
10	PTBA	(0.3200)	0.0654	(0.3854)	0.0151	(25.5232)	12
11	SMGR	(0.0987)	0.0654	(0.1641)	0.1353	(1.2129)	5
12	UNVR	0.2264	0.0654	0.161	0.0077	20.9091	1

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan *indeks sharpe* atas saham syariah Indonesia tahun 2013 yang ditunjukkan pada tabel 4.31, dapat kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah UNVR, meskipun *return* tertinggi pada tahun 2013 dimiliki oleh KLBF, namun tidak

menjamin kinerja saham tersebut adalah yang terbaik. Karena dalam metode ini alat ukur yang digunakan adalah standar deviasi.

Ada 9 jenis saham syariah yang memberikan nilai *indeks sharpe* negatif, yaitu: PTBA dengan nilai indeks -25.5232 yang menjadikan PTBA berada di peringkat terakhir atau 12. Selanjutnya ada ITMG dengan nilai indeks -8.2500 yang menjadikan ITMG berada di peringkat 11. Selanjutnya juga ada ASII dengan -6.3103 dan ada LSIP dengan -3.1988, ada juga INTP dengan -2.0587, LPKR dengan -1.5777 dan TLKM dengan -1.3222, SMGR dengan -1.2129, CPIN dengan -0.6039.

Hasil negatif ini lebih banyak dipengaruhi oleh nilai *average return* saham syariah yang juga memberikan hasil negatif.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko atau *return SBI*, maka ada 3 saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai *return SBI*, yaitu: AALI dengan nilai *return* 0.3141, KLBF dengan 0.2136, dan UNVR dengan 0.1394.

Tabel 4.32
Perhitungan Indeks Sharpe 2013 (Malaysia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	i	Indeks sharpe	peringkat
1	5347	0.6398	0.0300	0.6098	0.4345	1.4035	5
2	6888	0.0470	0.0300	0.0170	0.0162	1.0494	6
3	4197	0.0000	0.0300	(0.0300)	0.0014	(21.4286)	9
4	6947	(0.0624)	0.0300	(0.0924)	0.0279	(3.3118)	8
5	1961	(0.0745)	0.0300	(0.1045)	0.0001	(1045.0000)	10
6	6033	0.2387	0.0300	0.2087	0.0069	30.2464	3
7	5183	0.0859	0.0300	0.0559	0.0001	559.0000	1
8	6012	0.0932	0.0300	0.0632	0.0008	79.0000	2
9	4863	(0.0811)	0.0300	(0.1111)	0.1398	(0.7947)	7
10	5225	0.1454	0.0300	0.1154	0.0126	9.1587	4

Sumber: data diolah peneliti

Pada saham syariah Malaysia, nilai tertinggi *indeks sharpe* dimiliki oleh saham dengan kode emiten 5183, yang berarti bahwa saham syariah tersebut memiliki kinerja terbaik dibanding saham syariah lainnya pada tahun 2013. Padahal pada tahun tersebut, *average return* saham syariah tertinggi dimiliki oleh saham syariah dengan kode emiten 5347.

Pada saham syariah Malaysia ini pun semua nilai rata-rata pengembalian dalam perhitungan *indeks sharpe* menunjukkan hasil yang positif.

4.1.3.2 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Treynor*

Tabel 4.33
Perhitungan *Indeks Treynor* 2013 (Indonesia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	i	<i>Indeks treynor</i>	peringkat
1	AALI	0.3141	0.0654	0.2487	(3.2828)	(0.0758)	7
2	ASII	(0.0993)	0.0654	(0.1647)	(0.9425)	0.1747	2
3	LSIP	(0.1422)	0.0654	(0.2076)	(0.2223)	0.9339	1
4	CPIN	(0.0357)	0.0654	(0.1011)	1.4465	(0.0699)	5
5	INTP	(0.1170)	0.0654	(0.1824)	1.0001	(0.1824)	10
6	ITMG	(0.3108)	0.0654	(0.3762)	4.5532	(0.0826)	8
7	KLBF	0.2136	0.0654	0.1482	3.0715	0.0483	4
8	LPKR	(0.0900)	0.0654	(0.1554)	0.4141	(0.3753)	6
9	TLKM	(0.7598)	0.0654	(0.8252)	6.0454	(0.1365)	9
10	PTBA	(0.3200)	0.0654	(0.3854)	1.7367	(0.2219)	12
11	SMGR	(0.0987)	0.0654	(0.1641)	0.7762	(0.2114)	11
12	UNVR	0.2264	0.0654	0.161	1.2782	0.1260	3

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan *indeks treynor* atas saham syariah Indonesia tahun 2013 pada pada table 4.33 di atas, dapat kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah LSIP, meskipun *return* tertinggi pada tahun 2013 dimiliki oleh AALI. Sedangkan UNVR yang mempunyai nilai *indeks sharpe* tertinggi, hanya menduduki posisi ke 3 peringkat nilai *indeks treynor*. Akan tetapi saham syariah yang menduduki peringkat 1-5 pada perhitungan *indeks sharpe* hampir sama dengan saham

syariah yang menduduki peringkat 1-5 pada perhitungan *indeks treynor*, yaitu: LSIP, ASII, UNVR, KLBF dan CPIN.

Ada 8 jenis saham syariah yang memberikan nilai negatif bila dihitung dengan menggunakan *indeks treynor*, yaitu: PTBA dengan nilai indeks -0.2219, SMGR dengan -0.2114, INTP dengan -0.1824, TLKM dengan -0.1365, ITMG dengan -0.0826, AALI dengan -0.0758, LPKR dengan -0.3753 dan CPIN dengan -0.0699.

Tabel 4.34
Perhitungan *Indeks Treynor* 2013 (Malaysia)

No	Saham syariah	R_i	R_f	$R_i - R_f$	β_i	<i>Indeks treynor</i>	peringkat
1	5347	0.6398	0.0300	0.6098	1.0747	0.5674	1
2	6888	0.0470	0.0300	0.0170	1.5239	0.0112	4
3	4197	0.0000	0.0300	(0.0300)	3.7440	(0.0080)	5
4	6947	(0.0624)	0.0300	(0.0924)	0.7085	(0.1304)	8
5	1961	(0.0745)	0.0300	(0.1045)	1.0000	(0.1045)	7
6	6033	0.2387	0.0300	0.2087	2.2346	0.0934	2
7	5183	0.0859	0.0300	0.0559	2.0323	0.0275	3
8	6012	0.0932	0.0300	0.0632	(0.3748)	(0.1686)	9
9	4863	(0.0811)	0.0300	(0.1111)	0.3731	(0.2978)	10
10	5225	0.1454	0.0300	0.1154	(2.4859)	(0.0464)	6

Sumber: data diolah peneliti

Pada saham syariah Malaysia, nilai tertinggi *indeks treynor* dimiliki oleh saham dengan kode emiten 5347, yang berarti bahwa saham syariah tersebut memiliki kinerja terbaik dibanding saham syariah lainnya pada tahun

2013. Pada tahun tersebut, *average return* saham syariah tertinggi dimiliki oleh saham syariah tersebut.

Pada saham syariah Malaysia ini 6 jenis saham syariah memiliki nilai *indeks treynor* negatif yaitu:

- a. 4863 : dengan nilai *indeks treynor*-0.2978
- b. 6012 : dengan nilai *indeks treynor*-0.1686
- c. 6947 : dengan nilai *indeks treynor*-0.1304
- d. 1961 : dengan nilai *indeks treynor*-0.1045
- e. 5225 : dengan nilai *indeks treynor*-0.0464
- f. 4197 : dengan nilai *indeks treynor*-0.0080

4.1.3.3 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Indeks Jensen*

Pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2013 dengan menggunakan *indeks Jensen* menunjukkan bahwa KLBF merupakan saham syariah yang memberikan kinerja terbaik dengan nilai indeks sebesar 0.3792, dengan UNVR sebagai saham syariah yang memiliki nilai *return* tertinggi pada tahun 2013.

Selain itu, pengukuran kinerja saham syariah menggunakan *indeks sharpe*, *treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa terdapat 6 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif, yaitu:

Tabel 4.35
Hasil Perhitungan *Indeks Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* tahun 2013
(Indonesia)

No	<i>Indeks Sharpe</i>	<i>Indeks Treynor</i>	<i>Indeks Jensen</i>
1	PTBA	PTBA	TLKM
2	ITMG	SMGR	PTBA
3	ASII	INTP	ASII
4	LSIP	TLKM	LSIP
5	INTP	ITMG	LPKR

Sumber: data diolah peneliti

6 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif dari hasil perhitungan *indeks sharpe* dan *Jensen* adalah hampir sama, sedangkan pada *indeks treynor* hanya berbeda pada 1 saham syariah saja, yaitu SMGR. Hasil yang sama namun berbeda ini memberikan kesimpulan yang berbeda pula.

Tabel 4.36
Perhitungan Indeks Jensen tahun 2013 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	R_m	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	i	Indeks Jensen	Peringkat
1	AALI	0.3141	0.0654	(0.0098)	0.6098	(0.0752)	(3.2828)	0.0018	4
2	ASII	(0.0993)	0.0654	(0.0098)	0.0170	(0.0752)	(0.9425)	(0.2356)	10
3	LSIP	(0.1422)	0.0654	(0.0098)	(0.0300)	(0.0752)	(0.2223)	(0.2243)	9
4	CPIN	(0.0357)	0.0654	(0.0098)	(0.0924)	(0.0752)	1.4465	0.0077	3
5	INTP	(0.1170)	0.0654	(0.0098)	(0.1045)	(0.0752)	1.0001	(0.1072)	7
6	ITMG	(0.3108)	0.0654	(0.0098)	0.2087	(0.0752)	4.5532	(0.0338)	5
7	KLBF	0.2136	0.0654	(0.0098)	0.0559	(0.0752)	3.0715	0.3792	1
8	LPKR	(0.0900)	0.0654	(0.0098)	0.0632	(0.0752)	0.4141	(0.1243)	8
9	TLKM	(0.7598)	0.0654	(0.0098)	(0.1111)	(0.0752)	6.0454	(0.3706)	12
10	PTBA	(0.3200)	0.0654	(0.0098)	0.1154	(0.0752)	1.7367	(0.2548)	11
11	SMGR	(0.0987)	0.0654	(0.0098)	0.6098	(0.0752)	0.7762	(0.1057)	6
12	UNVR	0.2264	0.0654	(0.0098)	0.0170	(0.0752)	1.2782	0.2571	2

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 4.37
Perhitungan Indeks Jensen Tahun 2011 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_f	R_m	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	i	<i>Indeks Jensen</i>	Peringkat
1	5347	0.6398	0.0300	0.1054	0.6098	0.0754	1.0747	0.5288	1
2	6888	0.0470	0.0300	0.1054	0.0170	0.0754	1.5239	(0.0979)	6
3	4197	0.0000	0.0300	0.1054	(0.0300)	0.0754	3.7440	(0.3123)	10
4	6947	(0.0624)	0.0300	0.1054	(0.0924)	0.0754	-0.7085	(0.1458)	8
5	1961	(0.0745)	0.0300	0.1054	(0.1045)	0.0754	1.0000	(0.1799)	9
6	6033	0.2387	0.0300	0.1054	0.2087	0.0754	2.2346	0.0402	4
7	5183	0.0859	0.0300	0.1054	0.0559	0.0754	2.0323	(0.0973)	5
8	6012	0.0932	0.0300	0.1054	0.0632	0.0754	(0.3748)	0.0915	3
9	4863	(0.0811)	0.0300	0.1054	(0.1111)	0.0754	0.3731	(0.1392)	7
10	5225	0.1454	0.0300	0.1054	0.1154	0.0754	(2.4859)	0.3028	2

Sumber: data diolah peneliti

Begitu pula pengukuran kinerja saham syariah Malaysia tahun 2013 dengan menggunakan *indeks Jensen* menunjukkan bahwa kode saham 5347 merupakan saham syariah yang memberikan kinerja terbaik dengan nilai indeks sebesar 0.5288, yang sekaligus juga merupakan saham syariah dengan nilai *return* saham tertinggi selama tahun 2013.

Selain itu, pengukuran kinerja saham syariah Malaysia menggunakan *indeks sharpe*, *treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa terdapat 4 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif, yaitu

Tabel 4.36
Hasil Perhitungan *Indeks Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* tahun 2011
(Malaysia)

No	<i>Indeks Sharpe</i>	<i>Indeks Treynor</i>	<i>Indeks Jensen</i>
1	1961	4863	4197
2	4197	6012	1961
3	6947	6947	6947
4	4863	1961	4863

Sumber: data diolah peneliti

4 saham syariah yang selalu memberikan nilai indeks negatif dari hasil perhitungan *indeks sharpe* dan *Jensen* adalah sama. Sedangkan pada *indeks treynor* terdapat 2 saham syariah yang sama dengan *indeks treynor* dan *Jensen*.

4.1.3.4 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan *Appraisal Ratio*

Tabel 4.39
Perhitungan *Appraisal Ratio* Tahun 2013 (Indonesia)

No	Saham Syariah	R_i	R_m	$R_i - R_m$	i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	0.3141	(0.0098)	0.3239	0.1880	1.7229	2
2	ASII	(0.0993)	(0.0098)	(0.0895)	0.0261	(3.4291)	10
3	LSIP	(0.1422)	(0.0098)	(0.1324)	0.0649	(2.0401)	9
4	CPIN	(0.0357)	(0.0098)	(0.0259)	0.1674	(0.1547)	4
5	INTP	(0.1170)	(0.0098)	(0.1072)	0.0886	(1.2099)	8
6	ITMG	(0.3108)	(0.0098)	(0.3010)	0.0456	(6.6009)	11
7	KLBF	0.2136	(0.0098)	0.2234	0.2583	0.8649	3
8	LPKR	(0.0900)	(0.0098)	(0.0802)	0.0985	(0.8142)	6
9	TLKM	(0.7598)	(0.0098)	(0.7500)	0.6241	(1.2017)	7
10	PTBA	(0.3200)	(0.0098)	(0.3102)	0.0151	(20.5430)	12
11	SMGR	(0.0987)	(0.0098)	(0.0889)	0.1353	(0.6571)	5
12	UNVR	0.2264	(0.0098)	0.2362	0.0077	30.6753	1

Sumber: data diolah peneliti

Pada pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2013 menggunakan *appraisal ratio* didapatkan hasil bahwa UNVR merupakan saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik tahun 2013 dengan nilai 30.6753. disusul oleh AALI dengan nilai 1.7229, KLBF dengan nilai 0.8649.

Selanjutnya saham-saham syariah yang menunjukkan hasil negative ada 9, yaitu: PTBA dengan nilai -20.5430, ITMG dengan nilai -6.6009, ASII dengan nilai -3.4291, LSIP dengan nilai -2.0401, INTP dengan nilai -1.2099,

TLKM dengan nilai -1.2017, LPKR dengan nilai -0.8142, SMGR dengan nilai -0.6571, dan CPIN dengan nilai -0.1547.

Tabel 4.40
Perhitungan *Appraisal Ratio* Tahun 2013 (Malaysia)

No	Saham Syariah	R_i	R_m	$R_i - R_m$	i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	0.6398	0.1054	0.5344	0.4345	1.2299	3
2	6888	0.0470	0.1054	(0.0584)	0.0162	(3.6049)	6
3	4197	0.0000	0.1054	(0.1054)	0.0014	(75.2857)	8
4	6947	(0.0624)	0.1054	(0.1678)	0.0279	(6.0143)	7
5	1961	(0.0745)	0.1054	(0.1799)	0.0001	(17.9900)	10
6	6033	0.2387	0.1054	0.1333	0.0069	19.3188	1
7	5183	0.0859	0.1054	(0.0195)	0.0001	(1.9500)	5
8	6012	0.0932	0.1054	(0.0122)	0.0008	(15.2500)	9
9	4863	(0.0811)	0.1054	(0.1865)	0.1398	(1.3340)	4
10	5225	0.1454	0.1054	0.0400	0.0126	3.1746	2

Sumber: data diolah peneliti

Pada pengukuran kinerja saham syariah Malaysia tahun 2013 menggunakan *appraisal ratio* didapatkan hasil bahwa saham dengan kode 6033 merupakan saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik tahun 2011 dengan nilai 19.3188. Disusul oleh saham dengan kode 5225 dengan nilai 3.1746 dan saham dengan kode 5347 dengan nilai 1.2299.

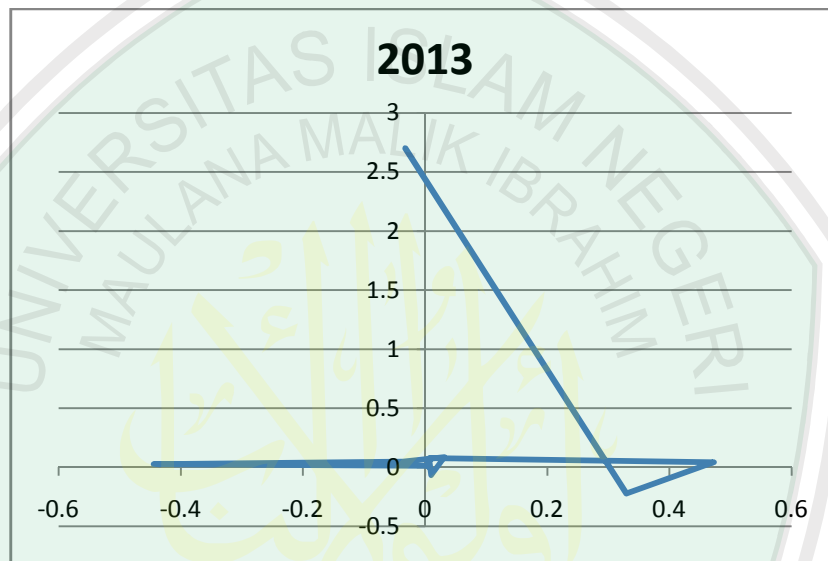
Selanjutnya saham-saham syariah yang menunjukkan hasil negatif ada 7, yaitu: saham dengan kode 1961 dengan nilai -1799.0000, saham dengan kode 5183 dengan nilai -195.0000, saham dengan kode 4197 dengan nilai -75.2857, saham dengan kode 6012 dengan nilai -15.2500, saham dengan kode

6947 dengan nilai -6.0143, saham dengan kode 6888 dengan nilai -3.6049 dan saham dengan kode 6888 dengan nilai -3.6049.

4.1.3.5 Pengukuran Kinerja Saham Syariah Menggunakan Metode *Snail Trail*

Gambar 4.5

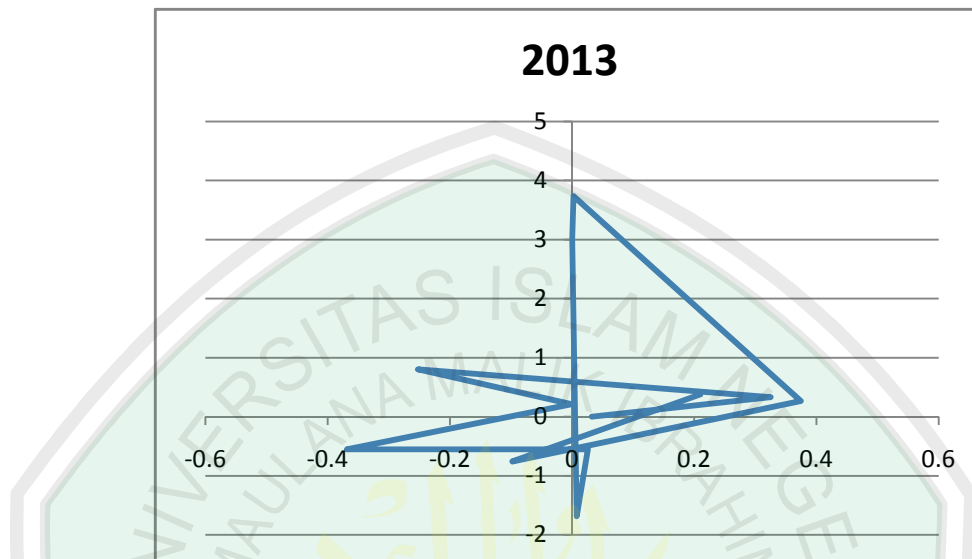
Gambar Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2013



Sumber: data diolah peneliti

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah Indonesia pada tahun 2013 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menyatakan bahwa risiko dan tingkat pengembalian tinggi sama-sama tinggi.

Gambar 4.6
Gambar Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2013



Sumber: data diolah peneliti

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa *return* dan *risk* saham syariah Malaysia pada tahun 2013 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menyatakan bahwa risiko dan tingkat pengembalian tinggi sama-sama tinggi.

Tabel 4.41
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2013 Menggunakan Metode *Snail Trail*

No	Saham Syariah	Harga Saham Bulanan	IHSG Bulanan	<i>Return</i> Saham syariah	<i>Return</i> IHSG	Standar Deviasi saham syariah	Standar deviasi IHSG	Average <i>return</i>	Standar Deviasi
1	AAJI	25,100	4,274.18	0.3141	(0.0098)	0.1880	0.0073	0.3239	0.1807
2	ASII	6,800	4,274.18	(0.0993)	(0.0098)	0.0261	0.0073	(0.0895)	0.0188
3	LSIP	1,930	4,274.18	(0.1422)	(0.0098)	0.0649	0.0073	(0.1324)	0.0576
4	CPIN	3,375	4,274.18	(0.0357)	(0.0098)	0.1674	0.0073	(0.0259)	0.1601
5	INTP	20,000	4,274.18	(0.1170)	(0.0098)	0.0886	0.0073	(0.1072)	0.0813
6	ITMG	28,500	4,274.18	(0.3108)	(0.0098)	0.0456	0.0073	(0.301)	0.0383
7	KLBF	1,250	4,274.18	0.2136	(0.0098)	0.2583	0.0073	0.2234	0.2510
8	LPKR	910	4,274.18	(0.0900)	(0.0098)	0.0985	0.0073	(0.0802)	0.0912
9	TLKM	2,150	4,274.18	(0.7598)	(0.0098)	0.6241	0.0073	(0.7500)	0.6168
10	PTBA	10,200	4,274.18	(0.3200)	(0.0098)	0.0151	0.0073	(0.3102)	0.0078
11	SMGR	14,150	4,274.18	(0.0987)	(0.0098)	0.1353	0.0073	(0.0889)	0.1280
12	UNVR	26,000	4,274.18	0.2264	(0.0098)	0.0077	0.0073	0.2362	0.0004

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 4.32
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2012 Menggunakan Metode *Snail Trail*

No	Saham Syariah	Harga Saham Bulanan	KLCI Bulanan	Return Saham syariah	Return KLCI	Standar Deviasi saham syariah	Standar deviasi KLCI	Average return	Standar Deviasi
1	5347	11.38	1,866.96	0.6398	0.1054	0.4345	0.0022	0.2087	0.4323
2	6888	6.9	1,866.96	0.0470	0.1054	0.0162	0.0022	(0.2047)	0.0140
3	4197	9.52	1,866.96	0.0000	0.1054	0.0014	0.0022	(0.2476)	(0.0008)
4	6947	4.96	1,866.96	-0.0624	0.1054	0.0279	0.0022	(0.1411)	0.0257
5	1961	4.72	1,866.96	-0.0745	0.1054	0.0001	0.0022	(0.2224)	(0.0021)
6	6033	24.18	1,866.96	0.2387	0.1054	0.0069	0.0022	(0.4162)	0.0047
7	5183	6.95	1,866.96	0.0859	0.1054	0.0001	0.0022	0.1082	(0.0021)
8	6012	7.27	1,866.96	0.0932	0.1054	0.0008	0.0022	(0.1954)	(0.0014)
9	4863	5.55	1,866.96	-0.0811	0.1054	0.1398	0.0022	(0.8652)	0.1376
10	5225	3.86	1,866.96	0.1454	0.1054	0.0126	0.0022	(0.4254)	0.0104

Sumber: data diolah peneliti

4.1.5 Uji Hipotesis *Independent Sample T test*

Untuk menguji ada tidaknya perbedaan kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia periode 2011-2013, maka harus diperoleh nilai *risk* dan *return*, *indeks sharpe bulanan*, *indeks treynor bulanan*, *indeks Jensen bulanan* dan *appraisal ratio bulanan* saham-saham tersebut, untuk itu diperlukan daftar harga saham bulanan selama periode penelitian selama 3 tahun yaitu mulai tahun Januari 2011 sampai Desember 2013.

Sebelum menguji perbedaan kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia periode 2011-2013, dimana dalam hal ini digunakan uji beda *independent sample T-Test*, maka data harus diuji normalitas terlebih dahulu untuk mengetahui data tersebut terdistribusi normal atau tidak, untuk menguji normalitas digunakan uji Kolmogorov-Smirnov Dua Sampel. Digunakan yang dua sampel karena memang ada dua jenis sampel yaitu kategori saham syariah Indonesia dan saham syariah Malaysia.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN	IndeksSharpe	IndeksTreynor	IndeksJensen	Appraisal Ratio
N		66	66	66	66	66
Normal Parameters ^a	Mean	.0091	-18.6606	-.0332	-.0347	-.7114
	Std. Deviation	.32674	274.44143	.79745	.33934	2.13909
Most Extreme Differences	Absolute	.150	.393	.241	.122	.194
	Positive	.073	.335	.234	.103	.194
	Negative	-.150	-.393	-.241	-.122	-.148
Kolmogorov-Smirnov Z		1.218	3.189	1.961	.992	1.573
Asymp. Sig. (2-tailed)		.103	.063	.051	.278	.094
a. Test distribution is Normal.						

Dari hasil output SPSS di atas diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov dari masing-masing variabel yang digunakan adalah:

- a. *Return* : nilai K-S 1.218 nilai P 0.103 > 0.05
- b. *Indeks Sharpe* : nilai K-S 3.189 nilai P 0.063 > 0.05
- c. *Indeks Treynor* : nilai K-S 1.961 nilai P 0.051 > 0.05
- d. *Indeks Jensen* : nilai K-S 0.992 nilai P 0.278 > 0.05
- e. *Appraisal Ratio* : nilai K-S 1.573 nilai P 0.094 > 0.05

maka data dinyatakan normal dan selanjutnya dapat diuji beda dengan menggunakan Independent Sample T-Test dimana jika $p > 0.05$ maka H_0 diterima dan apabila probabilitas < 0.05 maka H_1 diterima, dimana:

H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan kinerja antara saham syariah di Indonesia dan Malaysia.

H_1 : Diduga terdapat perbedaan kinerja antara saham syariah di Indonesia dan Malaysia.

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
<i>RETURN</i>	Equal variances assumed	8.436	.005	-.411	64	.682	-.03344	.08129	-.19585	.12896
	Equal variances not assumed			-.431	56.941	.668	-.03344	.07752	-.18869	.12180
<i>Indeks Sharpe</i>	Equal variances assumed	6.347	.014	.653	64	.516	44.50856	68.14498	-91.62668	180.64379
	Equal variances not assumed			.598	30.019	.555	44.50856	74.47863	-107.59302	196.61013
<i>Indeks Treynor</i>	Equal variances assumed	2.543	.116	-.756	64	.453	-.14944	.19779	-.54458	.24569
	Equal variances not assumed			-.809	46.837	.423	-.14944	.18471	-.52107	.22218
<i>Indeks Jensen</i>	Equal variances assumed	9.295	.003	-.683	64	.497	-.05750	.08423	-.22578	.11078
	Equal variances not assumed			-.721	53.653	.474	-.05750	.07974	-.21740	.10240
AppraisalRatio	Equal variances assumed	.262	.611	2.508	64	.015	-1.27519	.50851	-2.29107	-.25932
	Equal variances not assumed			2.496	60.634	.015	-1.27519	.51089	-2.29691	-.25347

Group Statistics

	NEGARA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
<i>RETURN</i>	INDONESIA	36	-.0061	.39527	.06588
	MALAYSIA	30	.0273	.22382	.04086
IndeksSharpe	INDONESIA	36	1.5706	58.68759	9.78127
	MALAYSIA	30	-42.9380	404.40299	73.83355
IndeksTreynor	INDONESIA	36	-.1011	1.02071	.17012
	MALAYSIA	30	.0483	.39417	.07196
IndeksJensen	INDONESIA	36	-.0608	.41861	.06977
	MALAYSIA	30	-.0033	.21152	.03862
AppraisalRatio	INDONESIA	36	-1.2910	2.00915	.33486
	MALAYSIA	30	-.0158	2.11341	.38585

Dari hasil output SPSS terlihat bahwasanya nilai F hitung adalah sebesar:

- a. *Return* : nilai F hitung 8.436 > P 0.05
- b. *Indeks Sharpe* : nilai F hitung 6.347 > P 0.05
- c. *Indeks Treynor* : nilai F hitung 2.543 > P 0.05
- d. *Indeks Jensen* : nilai F hitung 9.295 > P 0.05
- e. *Appraisal Ratio* : nilai F hitung 0.262 > P 0.05

maka digunakan asumsi *equal variances assumed*. Dengan demikian analisis uji-beda independent sample t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Dari output SPSS terlihat bahwa nilai pada equal variances assumed adalah:

- a. *Return* : -0.411 dengan P sig (two tail) 0.682 > 0.05
- b. *Indeks sharpe* : 0.653 dengan P sig (two tail) 0.516 > 0.05
- c. *Indeks treynor* : -0.756 dengan P sig (two tail) 0.453 > 0.05

- d. *Indeks Jensen* : -0.683 dengan P sig (two tail) 0.497 > 0.05
- e. *Appraisal ratio* : -2.508 dengan P sig (two tail) 0.015 > 0.05

Maka dapat dilihat bahwasanya semua nilai P lebih besar daripada 0.05. dan dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dengan arti tidak ada perbedaan kinerja antara saham syariah di Indonesia dan Malaysia periode Januari 2011 sampai Desember 2013.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Kinerja Saham Syariah di Indonesia

4.2.1.1 Metode *Indeks Sharpe*

Berdasarkan perhitungan *indeks sharpe* tahun 2011 yang ditunjukkan pada table 4.9 Kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah UNVR. Meskipun bila kita lihat dengan cermat, tingkat pengembalian (*return*) yang tertinggi dimiliki oleh ASII, namun hal itu tidak menjamin bahwasanya kinerja saham syariah tersebut adalah yang terbaik. Karena dalam metode ini menggunakan standar deviasi sebagai alat ukur, dan standar deviasi juga mempengaruhi tingkat kinerja suatu saham.

Ada 6 jenis saham syariah yang memberikan nilai *indeks sharpe* negatif yakni: TLKM dengan nilai indeks -1.5498 yang menjadikan TLKM berada di peringkat terakhir atau 12. Selanjutnya ada PTBA dengan nilai indeks -1.0320 yang menjadikan PTBA berada di peringkat 11. Selanjutnya juga ada ITMG dengan -0.9738 dan ada AALI dengan -0.8990, ada juga LPKR dengan -0.6259,

LSIP dengan -0.4962 dan KLBF dengan -0.2659. Hasil negatif ini lebih banyak dipengaruhi oleh nilai *average return* saham syariah yang juga memberikan hasil negatif.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko atau *return SBI*, maka ada 5 saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai *return SBI*, yaitu: ASII dengan nilai *return* 0.3566, CPIN dengan 0.1685, INTP dengan 0.0690, SMGR dengan 0.2116 dan UNVR dengan 0.1394. Adapun KLBF adalah satu-satunya saham syariah yang mempunyai nilai *return* saham di bawah nilai *return SBI* yaitu 0.0462.

Jika pada perhitungan *indeks sharpe* pada tahun 2011, UNVR adalah saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dengan nilai indeks 56.6154. pada tahun 2012 saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik juga adalah UNVR dengan nilai indeks 25.9259, meskipun nilai *return* dan *indeks sharpe* lebih rendah daripada tahun 2011, akan tetapi Secara kinerja, perusahaan mencetak pertumbuhan yang cukup solid. Laba bersih UNVR naik 20,73 persen dari Rp 3,03 triliun selama September 2011 menjadi Rp 3,65 triliun sepanjang September 2012. Pertumbuhan tersebut seiring dengan pertumbuhan penjualan yang selama periode yang sama membukukan pertumbuhan 17,44% (www.beritasatu.com).

Pada tahun 2013 juga menunjukkan hasil yang sama, UNVR tetap menempati posisi 1 perhitungan *indeks sharpe* dengan nilai indeks sebesar 20.9091. meskipun nilai indeks ini lebih rendah dari 2 tahun sebelumnya, tapi tidak mempengaruhi peningkatan kinerja dari UNVR. Pada 2013, Penjualan

bersih UNVR meningkat 12,2 persen menjadi Rp34,5 triliun dari Rp30,76 triliun (www.vibiznews.com).

Bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas risiko tahun 2011 yakni SBI sebesar 0.0658, maka hanya ada 1 saham syariah yang memiliki nilai *return* positif tetapi nilainya lebih rendah daripada *return* SBI, yaitu KLBF dengan nilai *return* sebesar 0.0462. yang berarti bahwasanya KLBF kurang berkembang dengan baik, bahkan bisa dikatakan buruk, terbukti dari rata-rata nilai *return*nya dari tahun 2011 ke 2012 turun menjadi -0.6971.

Akan tetapi pada tahun 2013, KLBF menjadi saham syariah yang mempunyai nilai *return* tertinggi sebesar 0.2136 dan menempati peringkat ketiga perhitungan *indeks sharpe* dengan nilai indeks sebesar .0.5738.

4.2.1.2 Metode *Indeks Treynor*

Berbeda dengan hasil perhitungan yang diberikan oleh *indeks sharpe*, apabila pada *indeks sharpe*, UNVR menjadi satu-satunya saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik, pada perhitungan *indeks treynor* INTP menempati urutan pertama sebagai saham syariah yang memiliki kinerja terbaik tahun 2011 dengan nilai indeks sebesar 2.6667, sedangkan UNVR hanya menempati posisi ke 5 peringkat *indeks treynor* dengan nilai 0.0376.

Akan tetapi pada tahun 2012, peringkat 1 *indeks treynor* ditempati oleh CPIN dengan nilai 0.5703. dan pada tahun 2013 ditempati oleh LSIP dengan nilai 0.9339.

Dibandingkan dengan penilaian menggunakan *indeks sharpe*, perhitungan menggunakan *indeks treynor* menghasilkan nilai yang tak jauh berbeda. Hanya saja dalam indeks ini menggunakan beta sebagai alat bantu ukur. Fungsi beta sendiri merupakan tingkat kepekaan suatu saham syariah terhadap tingkat pengembalian pasar.

4.2.1.3 Metode *Indeks Jensen*

Kinerja paling baik dalam pengukuran menggunakan *indeks Jensen* tahun 2011 dimiliki oleh ASII dengan nilai 0.3187. Sedangkan pada tahun 2012 dimiliki oleh CPIN dengan nilai 0.4985. Dan tahun 2013 dimiliki oleh KLBF dengan nilai 0.3792.

Perhitungan kinerja saham syariah menggunakan *indeks Jensen* tidak bergantung pada rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh masing-masing saham syariah, akan tetapi bergantung pada premi risiko saham syariah itu sendiri. Di mana semakin tinggi premi risiko yang dimiliki oleh suatu saham syariah, kemungkinan semakin buruk pula kinerja saham syariah tersebut.

4.2.1.4 Metode *Appraisal Ratio* (Rasio Informasi)

Analisis rasio informasi biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan seorang manajer investasi dalam menggunakan informasi yang ada dibandingkan dengan manajer investasi lainnya. Semakin tinggi nilai risiko maka semakin baik pula kemampuan manajer investasi dalam mengelola dan memanfaatkan sebuah informasi yang ia miliki tanpa menghitung risiko sistematis yang ada.

Pada perhitungan rasio informasi saham syariah tahun 2011, UNVR kembali menduduki peringkat pertama dengan nilai rasio sebesar 82.6154. pada tahun 2012 ada SMGR pada posisi pertama dengan nilai rasio sebesar 2.7477. dan pada tahun 2013 ada UNVR lagi yang menempati posisi pertama.

4.2.1.5 Metode *Snail Trail*

Hasil dari perhitungan kinerja saham syariah dengan menggunakan metode *snail trail* pada tahun 2011 menyimpulkan bahwasanya saham syariah Indonesia berada pada kuadran 1 yang berarti bahwasanya risiko rendah dengan tingkat pengembalian tinggi.

Begitu juga pada tahun 2012, saham syariah di Indonesia masih tetap berada di kuadran 1.

Sedangkan pada tahun 2013, saham syariah Indonesia bergeser pada kuadran 2 dengan arti bahwasanya saham syariah di Indonesia mempunyai risiko dan tingkat pengembalian yang sam-sama tinggi.

4.2.2 Kinerja Saham Syariah di Malaysia

4.2.2.1 Metode *Indeks Sharpe*

Berdasarkan perhitungan *indeks sharpe* tahun 2011 yang ditunjukkan pada table 4. Kita ketahui bahwa peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah saham syariah dengan kode 6947. Meskipun bila kita lihat dengan cermat, tingkat pengembalian (*return*) yang tertinggi dimiliki oleh saham syariah dengan kode 4863 namun hal itu tidak menjamin bahwasanya kinerja saham syariah tersebut adalah yang terbaik. Karena dalam

metode ini menggunakan standat deviasi sebagai alat ukur, dan standar deviasi juga mempengaruhi tingkat kinerja suatu saham.

Pada tahun 2011 ini tidak ada satu pun saham syariah Malaysia yang memberikan nilai *indeks sharpe* negative.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko atau *return SBI*, maka ada 6 saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai *return SBI*, yaitu: 6888 dengan nilai *return* 0.0821, 4197 dengan 0.0455, 6033 dengan 0.3694, 5183 dengan 0.1232 dan 5183 dengan 0.1232, 6012 dengan 0.0340 dan 4863 dengan 0.4131. Adapun 5225 adalah satu-satunya saham syariah yang mempunyai nilai *return* saham positif di bawah nilai *return SBI* yaitu 0.0219.

Jika pada perhitungan *indeks sharpe* pada tahun 2011, 6947 adalah saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dengan nilai indeks 0.8761. pada tahun 2012 saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik adalah 6033 dengan nilai indeks 847.3333. dan pada tahun 2013 ada 5183 dengan nilai indeks 559.0000.

Bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas risiko tahun 2011 yakni SBI sebesar 0.0658, maka hanya ada 1 saham syariah yang memiliki nilai *return* positif tetapi nilainya lebih rendah daripada *return SBI*, yaitu KLBF dengan nilai *return* sebesar 0.0462. yang berarti bahwasanya KLBF kurang berkembang dengan baik, bahkan bias dikatakan buruk, terbukti dari rata-rata nilai *return*nya dari tahun 2011 ke 2012 turun menjadi -0.6971.

4.2.1.2 Metode *Indeks Treynor*

Berbeda dengan hasil perhitungan yang diberikan oleh *indeks sharpe*, apabila pada *indeks sharpe*, 6947 menjadi satu-satunya saham syariah yang mempunyai kinerja terbaik, pada perhitungan *indeks treynor* 5347 menempati urutan pertama sebagai saham syariah yang memiliki kinerja terbaik tahun 2011 dengan nilai indeks sebesar 1.2198, sedangkan 6947 menempati posisi *indeks treynor* dengan nilai -0.4931.

Akan tetapi pada tahun 2012, peringkat 1 *indeks treynor* ditempati oleh 4863 dengan nilai 2.1476. dan pada tahun 2013 ditempati kembali oleh 5347 dengan nilai 0.5674.

Dibandingkan dengan penilaian menggunakan *indeks sharpe*, perhitungan menggunakan *indeks treynor* menghasilkan nilai yang tak jauh berbeda. Hanya saja dalam indeks ini menggunakan beta sebagai alat bantu ukur. Fungsi beta sendiri merupakan tingkat kepekaan suatu saham syariah terhadap tingkat pengembalian pasar.

4.2.1.3 Metode *Indeks Jensen*

Kinerja paling baik dalam pengukuran menggunakan menggunakan *indeks Jensen* tahun 2011 dimiliki oleh 4863. Sedangkan pada tahun 2012 dimiliki oleh 6033. Dan tahun 2013 dimiliki oleh 5347.

Perhitungan kinerja saham syariah menggunakan *indeks Jensen* tidak bergantung pada rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh masing-masing saham syariah, akan tetapi bergantung pada premi risiko saham syariah

itu sendiri. Di mana semakin tinggi premi risiko yang dimiliki oleh suatu saham syariah, kemungkinan semakin buruk pula kinerja saham syariah tersebut.

4.2.1.4 Metode *Appraisal Ratio* (Rasio Informasi)

Analisis rasio informasi biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan seorang manajer investasi dalam menggunakan informasi yang ada dibandingkan dengan manajer investasi lainnya. Semakin tinggi nilai risiko maka semakin baik pula kemampuan manajer investasi dalam mengelola dan memanfaatkan sebuah informasi yang ia miliki tanpa menghitung risiko sistematis yang ada.

Pada perhitungan rasio informasi saham syariah tahun 2011, 4863 menduduki peringkat pertama dengan nilai rasio sebesar 3.5091. pada tahun 2012 ada 6033 pada posisi pertama dengan nilai rasio sebesar 602.6667. dan pada tahun 2013 ada 6033 lagi yang menempati posisi pertama.

4.2.1.5 Metode *Snail Trail*

Hasil dari perhitungan kinerja saham syariah dengan menggunakan metode *snail trail* pada tahun 2011 menyimpulkan bahwasanya saham syariah Malaysia berada pada kuadran 2 yang berarti bahwasanya risiko rendah dengan tingkat pengembalian tinggi.

Begitu juga pada tahun 2012, saham syariah di Malaysia masih tetap berada di kuadran 2. Begitu juga pada tahun 2013, saham syariah juga masih tetap berada di kuadran 2 dengan arti bahwasanya saham syariah di Malaysia mempunyai risiko dan tingkat pengembalian yang sama-sama tinggi.

Pada dasarnya pengukuran kinerja saham syariah ini bertujuan untuk melihat bagaimana kinerja dari masing-masing saham syariah yang dijadikan sebagai sampel. Hal ini sebagaimana dalam QS. At-taubah ayat 105, yaitu:

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ

عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿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).

Quraish Shihab dalam Tafsir Al-Misbah menjelaskan: “Bekerjalah kamu, demi karena Allah semata dengan aneka amal yang saleh dan bermanfaat, baik untuk diri kamu maupun untuk masyarakat umum, maka Allah akan melihat yakni menilai dan member ganjaran amal kamu itu”. Tafsir dari kata “melihat” di atas adalah menilai dan member ganjaran terhadap amal-amal itu. Sebutan lain dari ganjaran adalah imbalan atau upah atau kompensasi. Seperti yang dijelaskan dalam QS. An-nahl ayat 97, yaitu:

مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أُنْثَىٰ وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ حَيٰوةً طَيِّبَةً

وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُمْ بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ ﴿٩٧﴾

Artinya: “Barangsiapa yang mengerjakan amal saleh, baik laki-laki maupun perempuan dalam keadaan beriman, Maka Sesungguhnya akan Kami berikan kepadanya kehidupan yang baik[839] dan Sesungguhnya akan Kami beri Balasan kepada mereka dengan pahala yang lebih baik dari apa yang telah mereka kerjakan” (QS. An-nahl: 97).

Dalam menafsirkan ayat di atas, Quraish Shihab menjelaskan, “Barang siapa yang mengerjakan amal saleh, apapun jenis kelaminnya, baik laki-laki maupun perempuan, sedang dia adalah mukmin yakni amal yang dilakukannya lahir atas dorongan keimanan yang shahih, maka sesungguhnya pasti akan kami berikan kepadanya masing-masing kehidupan yang baik di dunia ini dan sesungguhnya akan kami berikan balasan kepada mereka semua di dunia dan di akhirat dengan pahala yang lebih baik dan berlipat ganda dari apa yang telah mereka kerjakan”.

Tafsir dari “balasan” dalam keterangan di atas adalah balasan di dunia dan di akhirat. Ayat ini menegaskan bahwa balasan atau imbalan bagi mereka yang beramal saleh adalah imbalan dunia dan imbalan akhirat.

Sebagaimana evaluasi kinerja saham syariah, masyarakat pemodal (investor) ketika ingin menanamkan dananya di suatu perusahaan, pasti akan

melakukan berbagai pertimbangan dengan melihat kinerja dari manajer investasi perusahaan tersebut.

