

Volume 6, Nomor 1, Juli 2009

ISSN 1829-7277

Jurnal Administrasi Bisnis

Risk- Adjusted Performance Pada Saham Syari'ah Dan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia

Asih Marini Wulandari

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang ; Dalam Perspektif Agency Model

Jojob Dwiridotjahjono

Membangun Keunggulan Kompetitif Organisasi Bisnis Melalui Corporate Social Responsibility (CSR)

Meilan Sugiarto

Studi Atas Tata Kelola Perusahaan Untuk Sektor Industri Teknologi Dan Telekomunikasi Pada Level Asean

Didi Achjari, Sri Suryaningsum, Ratna Chandra Sari

Analisis Sikap Dan Minat Konsumen Berbelanja Pada Pasar Tradisional Dan Pasar Swalayan Di Yogyakarta

Suratna

Behavioral Finance: Memahami Perilaku Investor Di Pasar Modal

Shinta Heru Satoto

Menggairahkan Perusahaan Modal Ventura Sebagai Alternatif Solusi Pembiayaan UKM

Didik Indarwanta

ISSN 1829-7277



9 1 8 2 9 7 2 7 7 5

Jurnal Administrasi Bisnis

Volume 6, Nomor 1, Juli 2009

DAFTAR ISI

- 1 - 8 ***Risk- Adjusted Performance*** Pada Saham Syari'ah Dan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia
Asih Marini Wulandari ✓
- 9 - 16 **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang ; Dalam Perspektif Agency Model**
Jojok Dwiridotjahjono
- 17 - 22 **Membangun Keunggulan Kompetitif Organisasi Bisnis Melalui Corporate Social Responsibility (CSR)**
Meilan Sugiarto
- 23 - 36 **Studi Atas Tata Kelola Perusahaan Untuk Sektor Industri Teknologi Dan Telekomunikasi Pada Level Asean**
Didi Achjari, Sri Suryaningsum, Ratna Chandra Sari
- 37 - 50 **Analisis Sikap Dan Minat Konsumen Berbelanja Pada Pasar Tradisional Dan Pasar Swalayan Di Yogyakarta**
Suratna
- 51 - 58 ***Behavioral Finance: Memahami Perilaku Investor Di Pasar Modal***
Shinta Heru Satoto
- 59 - 64 **Menggairahkan Perusahaan Modal Ventura Sebagai Alternatif Solusi Pembiayaan UKM**
Didik Indarwanta

RISK- ADJUSTED PERFORMANCE PADA SAHAM SYARI'AH DAN SAHAM KONVENSIONAL DI BURSA EFEK INDONESIA

Asih Marini Wulandari
Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Jl. Babarsari No. 2 Tambakbayan Yogyakarta
Email : wulandariasihmarini@yahoo.co.id

ABSTRACT

The aim of this study is to know the performance of syari'ah stocks and conventional stocks with risk, return and risk adjusted performance approach. Results of this study shows that performance average syari'ah stocks is better than conventional stocks in 2007 and 2008.

That is supported by risk adjusted performance approach in Sharpe Index, Treynor Index, and Jensen Index shows that Syari'ah performance is better than conventional stocks.

This Study will give input for investor about ethical investment to judge their investment.

Keyword : Syari'ah stocks, conventional stocks, Risk Adjusted Performance, Ethical Investment

PENDAHULUAN

Pasar modal, seperti juga perbankan, adalah media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dana dan yang membutuhkan modal. Jika pasar modal berfungsi dengan baik, maka pasar modal akan dapat berperan signifikan dalam pembangunan ekonomi. Namun akibat banyaknya pelaku dalam pasar ini, menyebabkan adanya kerentanan yang akan menyebabkan penurunan kinerja dari portofolio sahamnya. Dimana pasar modal konvensional, salah satu karakteristik dari pasar modal adalah mempunyai tingkat kerentanan yang tinggi, artinya pasar modal sangat rentan akan segala *shock* atau *news* yang datang baik terkait maupun tidak dengan aspek ekonomi, akibatnya terjadi fluktuasi yang mengakibatkan tingkat ketidakpastian yang menjadi sangat tinggi, sehingga dalam pasar modal konvensional sering terjadi spekulasi yang memanfaatkan tingkat kerentanan ini dengan adanya *shock* dan *news* tersebut.

Pada dasarnya spekulasi dapat membawa akibat yang positif dan negatif. Akibat positif adalah dengan adanya spekulasi akan mendorong bergairahnya pasar karena fluktuasi harga. Sedangkan akibat negatif adalah spekulasi akan mendorong motivasi untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dari perdagangan. Hal ini jelas tidak memberikan kontribusi bagi sektor riil dan mendorong ketidakpastian yang tidak terkendali. Oleh karena itu motivasi untuk berinvestasi melalui pasar modal adalah dengan motivasi spekulasi.

Unsur-unsur spekulasi dalam investasi di pasar modal tidak selalu sejalan dengan prinsip-prinsip etika. Pada kenyataannya banyak investor sangat mempertimbangkan unsur etika dalam berinvestasi. Dewasa ini, motivasi untuk berinvestasi telah mengalami perubahan mendasar dimana investasi tidak saja dipandang sebagai kegiatan yang memberikan kepuasan finansial, tapi juga spiritual (Lestari, 2008). Investasi semacam ini disebut sebagai *ethical investment*, yaitu investasi yang dapat dipertanggungjawabkan secara sosial, karena memenuhi nilai moral dan norma etika tertentu karena didasarkan pada seleksi tertentu.

Ethical Investment menjadi perhatian dunia karena memberikan nuansa berbeda dari investasi konvensional. Investasi konvensional banyak dipandang membawa dampak negatif (disamping dampak positif) dan memberikan banyak kerugian secara sosial sebagai akibat adanya unsur spekulasi. Unsur spekulasi ini diyakini memberikan kontribusi bagi peristiwa jatuhnya perekonomian dunia.

Pada akhir tahun 2008, telah terjadi krisis keuangan global. Krisis telah menyebabkan bangkrutnya beberapa perusahaan besar di Amerika, seperti Lehman Brothers akibat kredit macet yang begitu besar.

Sistem-sistem didalam pasar modal membagi perekonomian dalam dua sektor, yaitu sektor riil, dimana didalamnya terdapat aspek produksi barang dan jasa. Kedua, adalah sektor non riil, yaitu didalamnya terdapat aspek penerbitan dan jual beli surat-surat berharga. Perkembangan terakhir sektor non riil ini telah berkembang jauh, sehingga nilainya telah berlipat ganda melebihi sektor riil yang terjadi secara global. Bisnis spekulatif inilah yang menyebabkan terjadi krisis yang telah mengglobal.

Untuk memfasilitasi investor yang banyak tertarik pada *ethical investment*, pasar modal dunia terus mengalami penyesuaian sehingga dapat mengakomodir seluruh jenis investor. Salah satunya adalah dengan adanya pasar modal syari'ah, yang sejalan dengan prinsip-prinsip Islam. Pasar modal syari'ah menunjukkan perkembangan yang sangat pesat. Di tingkat dunia sendiri berbagai *benchmark index* pasar modal syari'ah yaitu Dow Jones dan Financial Time Stock Exchange (FTSE) telah meluncurkan indeks yang khusus bagi pasar modal syari'ah, sehingga bisa dikatakan bahwa pasar modal syari'ah mempunyai potensi yang sangat besar, sehingga harapannya akan menghasilkan kinerja yang baik juga.

Berdasarkan uraian tersebut peneliti tertarik untuk mengetahui bagaimana kinerja saham syari'ah dengan menggunakan pendekatan *Return*, Risiko dan *Risk Adjusted Performance*. Dengan adanya penelitian ini akan memberikan masukan kepada investor, tentang *ethical investment* dan juga akan memberikan masukan sebagai dasar pertimbangan investasinya.

LANDASAN KONSEPTUAL INVESTASI DI PASAR MODAL

Investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Haruman dan Hasbi, 2005). Dan dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat tahan lama selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan (Wirasasmita, 1999).

Menurut Tandelilin (2001), investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Pasar modal adalah media yang mampu menjembatani pihak yang kelebihan dan membutuhkan dana. Menurut Undang-Undang Pasar Modal no 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal atau *capital market* adalah suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada dasarnya investasi merupakan penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Dari beberapa definisi tersebut pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya berumur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

INSTRUMEN PASAR MODAL

Beberapa jenis sekuritas yang merupakan instrumen pasar modal adalah :

a. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang populer di pasar modal.

Saham dapat dibedakan menjadi dua, yakni saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi dan saham biasa, yaitu memberikan pendapatan tetap seperti obligasi dan mendapatkan hak kepemilikan seperti saham biasa.

b. Obligasi (surat tanda bukti utang)

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya

c. Reksadana

Reksadana merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal atau dipasar uang.

d. Instrumen derivatif (opsi dan Futures)

Instrumen derivative merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung pada harga sekuritas yang lain yang ditetapkan sebagai patokan. Beberapa jenis instrumen derivatif adalah *waran*, *right issue*, *opsi* dan *Futures*

INVESTASIDALAMPERSPEKTIFSYARIAH

Islam sebagai agama yang komprehensif dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang, termasuk dalam bidang ekonomi, khususnya dalam investasi.

Allah SWT melalui ajaran Islam melarang seluruh hambaNya untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha diantara para pihak terlibat, sesuai dengan firman Allah dalam surat an-Nisa' ayat 29 : “ Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling menemukan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu ,sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepada-mu.

Ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut Syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto (2003) sebagai berikut :

- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang bermanfaat akan dilakukan bagi hasil.
- b. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta.
- c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- d. Risiko yang timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
- e. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- f. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsure spekulatif dan menghormati hak asasi Manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.

Dalam berinvestasi pun ajaran Islam memberikan petunjuk dan rambu-rambu pokok yang harus diikuti oleh umat-Nya, yakni :

- a. Terbebas dari unsur riba
Riba adalah kelebihan yang tidak ada padanan pengganti yang tidak dibenarkan syariah yang disyaratkan oleh satu dari dua orang yang berakad.
- b. Terhindar dari unsur gharar
Gharar adalah jual beli yang mengandung ketidakpastian/ketidak tahuan akan objek akad yang kan diserahkan
- c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)
Maysir adalah setiap bentuk permainan yang mengandung unsur pertaruhan (judi)
- d. Terhindar dari unsur haram.
Haram adalah segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT dan Rasul-Nya SAW. Haram karena zatnya ; babi, khamr, judi, darah, bangkai, sedangkan haram karena proses yang ditempuh untuk memperoleh barang halal : mencuri, merampok, dan lain-lain.
- e. Terhindar dari unsur *syubhat*
Syubhat sesuatu yang tercampur (anantara halal dan haram) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah sesuatu itu halal atau haram, apakah hak ataukah batil.

PASAR MODAL SYARIAH DAN PASAR MODAL KONVENSIONAL

Salah satu kesamaan dari pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah mekanisme sekuritasi. Sekuritasi merupakan suatu proses terintegrasi , meliputi proses pengumpulan asset (*pooling*), proses pengemasan dalam surat berharga (*security*) dan proses pendistribusian asset tersebut pada investor. Dalam proses yang terakhir di dalam sekuritisasi syariah, isi dari asset harus merujuk pada hukum Islam.

Adapun perbedaan investasi di pasar modal syariah dan Konvensional adalah sebagai berikut :

- a. Pasar modal syariah
 - Investasi terbatas pada sektor-sektor tertentu yang tidak dilarang atau masuk dalam negative list dan tidak atas dasar utang (*debt-bearing investment*).
 - Didasarkan pada prinsip syariah yang mendorong penerapan *profit-loss sharing* dan skema kemitraan.
 - Adanya Syariah *guideline* yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi asset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.
 - Terdapat mekanisme *screening* perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah.
- b. Pasar modal konvensional
 - Investor bebas untuk memilih investasi antara *debt-bearing investment* dengan *profit-bearing investment* diseluruh sektor.
 - Didasarkan pada prinsip bunga
 - Memperbolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
 - *Guideline* investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.

KINERJA SAHAM

A. RETURN

Return adalah hasil keuntungan yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi (*Actual return*) dan return ekspektasi (*ekspected return*) yang belum terjadi, tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Untuk menganalisis suatu kinerja investasi, maka perlu dibahas tentang *expected return*, yaitu perkiraan *return* dari suatu asset yang diharapkan diperoleh investor dalam jangka waktu tertentu.

Expected return pada dasarnya merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis dengan probabilitas masing-masing *return* sebagai penimbangannya.

Secara matematis menurut Husnan (2001), *Expected Return* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_i = \sum P_{ij}$$

Keterangan :

R_i = Return saham i

P_{ij} = Probabilitas return saham i pada keadaan j

R_{ij} = Return sekuritas i pada keadaan j

B. RISIKO

Risiko adalah ketidakpastian akan sesuatu yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Menurut Reilly and Brown (1994), risiko yang terkandung di dalam surat berharga dapat disebut risiko total. Risiko total ini didapat dari beberapa sumber :

1. *Business Risk* (Risiko Usaha)
Risiko usaha merupakan risiko yang bersifat spesifik terhadap suatu perusahaan atau industri.
2. *Financial Risk* (Risiko Keuangan)
Risiko keuangan adalah risiko yang diakibatkan penggunaan hutang dalam membiayai operasi perusahaan.
3. *Liquidity Risk* (Risiko Likuiditas)
Risiko likuiditas adalah risiko yang dihubungkan dengan pasar sekunder dimana suatu sekuritas diperdagangkan.
4. *Exchange rate Risk* (Risiko Nilai Tukar)
Risiko nilai tukar didefinisikan sebagai fluktuasi return investasi akibat fluktuasi mata uang di pasar.
5. *Country Risk*
Country Risk adalah risiko yang timbul yang timbul akibat kondisi politik suatu negara

C. RISK ADJUSTED PERFORMANCE

Dalam pengukuran kinerja portofolio perlu diperhatikan beberapa faktor-faktor sebagai berikut :

a. tingkat risiko

Di dalam investasi dikenal konsep *trade-off* risiko dan *return*, bahwa semakin tinggi risiko akan semakin tinggi pula *return* yang diharapkan. Dalam pengukuran kinerja perlu diperhatikan apakah *return* portofolio yang diterima akan dapat menutup risiko yang harus ditanggung, sehingga pengukuran kinerja portofolio harus didasarkan pada *risk-adjusted*.

b. Periode waktu

c. Penggunaan patok duga (*benchmark*) yang sesuai

Portofolio yang terpilih sebagai *benhcmark* harus bisa secara akurat mencerminkan tujuan yang ingin dicapai oleh investor.

d. Tujuan Investasi

Menilai kinerja portofolio, tidak bisa hanya melihat *return* yang dihasilkan saja tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti risiko portofolio. Dalam teori pasar modal sebuah ukuran untuk menilai kinerja portofolio adalah *Risk Adjusted Performance*. Ada beberapa indeks yang dapat dipakai untuk mengukur kinerja portofolio tersebut ;

a. Indeks Sharpe

Indeks sharpe dikembangkan oleh William Sharpe yang sering disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market Line*) sebagai *benchmark*, dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Untuk menghitung Indeks Sharpe sebagai berikut :

$$\hat{S} = \frac{R_p - RF}{\delta_{TR}}$$

dimana :

\hat{S} = Indeks Sharpe portofolio

R_p = Rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan

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

δ_{TR} = standar deviasi *return* portofolio p selama periode pengamatan

indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeksnya semakin baik kinerjanya.

b. Indeks Treynor

Indeks Treynor dikembangkan oleh Jack treynor yang juga sering disebut dengan *Reward to volatility ratio*. Indeks ini menggunakan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai *benchmark*. Asumsi yang dipakai adalah risiko sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Untuk menghitung indeks Treynor adalah sebagai berikut :

$$\check{T}_p = \frac{R_p - RF}{\beta_p}$$

dimana :

\check{T}_p = Indeks Trynor portofolio

R_p = Rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan

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

β_p = beta portofolio p

c. Indeks Jensen

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

Indeks Jensen bias dihitung sebgai berikut :

$$J_p = R_p - [RF + (R_M - RF)\beta_p]$$

Dimana

J_p = Indeks Jensen portofolio

R_p = Rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan

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

β_p = beta portofolio P

METODE PENELITIAN

Tipe penelitian

Penelitian ini menggunakan tipe penelitian deskriptif komparatif yaitu penelitian yang dilakukan untuk menjelaskan kinerja portofolio saham syari'ah dan portofolio saham saham konvensional

Populasi dan sampel

Penelitian ini akan dilakukan dengan populasi saham-saham yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2008.

Untuk kepentingan penelitian ini, maka diperlukan sampel, yaitu saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks (JII) dan saham-saham yang terdaftar dalam saham-saham LQ 45 sebagai *benchmark* dari saham-saham konvensional.

Adapun sampel tersebut diperoleh dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan:

- Untuk membuat perbandingan, menggunakan data 2 tahun terakhir, sehingga yang dipakai adalah saham-saham yang lengkap pada 2 tahun terakhir, mulai 2007-2008
- Saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai *benchmark* saham-saham syari'ah dan saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ 45 sebagai *benchmark* dari saham-saham konvensional.

Teknik Pengumpulan data

Dalam pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data dari dokumen-dokumen yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia corner UPN "Veteran" Yogyakarta. Selain itu juga telaah pustaka dari buku-buku referensi, internet, dan dokumen pendukung lainnya.

Metode analisis data

Untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menjelaskan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud mengambil kesimpulan. Adapun data yang disajikan dalam bentuk: mean dan tabel.

Selain itu juga untuk mengukur kinerja dari portofolio saham tersebut digunakan indeks kinerja dengan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen*

PEMBAHASAN

RETURN SAHAM

Saham yang menjadi obyekpenulisan ini adalah saham syari'ah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai *benchmark* dan saham yang tergabung dalam LQ45 sebagai *benchmark* saham konvensional dengan rentang waktu 2007-2008. Hasil perhitungan return saham dilihat dari tingkat return masing-masing individu untuk JII dan LQ45, sehingga diperoleh rata-rata return masing-masing indeks pada kedua tahun tersebut, seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Rata-rata Return individual saham JII dan LQ45
Per 31 Desember 2007 - 2008

NO	SAHAM	KODE	RETURN		
			2007	2008	RATA2
1	SYARI'AH	JII	0.7904	2,9898	1.8901
2	KONVENSIONAL	LQ45	(0,4363)	0,73390	0.1488

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas apat diketahui bahwa pada tahun 2002 *return* untuk saham syariah dengan *benchmark* JII bernilai positif dengan nilai sebesar 0,7904 dan lebih tinggi dari *return* saham konvensional dengan *benchmark* saham LQ45 yang nilainya negatif sebesar 0,4363. Pada tahun 2007 *return* untuk saham syariah dengan *benchmark* JII bernilai positif dengan nilai sebesar 2,9898 dan lebih tinggi dari *return* saham konvensional dengan *benchmark* saham LQ45 yang nilainya sebesar 0,73390. Sehingga , bila dilihat dari rata-ratanya , maka saham-saham syariah dengan *benchmark* JII menghasilkan *return* yang lebih tinggi yakni sebesar 1.891 dari pada saham konvensional yakni sebesar 0.1488.

TINGKAT RISIKO

Tingkat risiko dari kedua *benchmark* tersebut dapat dilihat paa tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Rata-Rata Tingkat Risiko saham JII dan LQ45
Per 31 Desember 2007 – 2008

NO	SAHAM	KODE	RETURN		
			2007	2008	RATA2
1	SYARIAH	JII	0.3426	0.3908	0.3667
2	KONVENSIONAL	LQ45	3.2922	2.8575	3.0749

Sumber : data sekunder yang diolah

Tingkat risiko yang digunakan dalam mengukur tingkat risiko saham syariah dan konvensional dalam penelitian ini adalah menggunakan saham standar deviasi (SD) yaitu nilai yang tersebar diantara rata-rata. Semakin besar nilai standar deviasi ,maka semakin besar tingkat risikonya. Demikian juga sebaliknya semakin kecil standar deviasinya, maka semakin kecil tingkat risikonya.

Berdasarkan tabel 2 tersebut diatas,maka dapat dilihat bahwa pada tahun 2007 tingkat risiko dari saham JII lebih besar yakni 0.342 dari pada saham konvensional (LQ45) yakni 0.3908. Sedangkan pada tahun 2008 tingkat risiko dari saham JII lebih besar yakni 2.8578 dari pada saham konvensional (LQ45) yakni 0.3908.

Berasarkan tingkat *return* dan tingkat risiko,maka sesuai dengan teori dari Tandelilin (2001) bahwa dalam investasi *return* selalu bersifat linear dengan risiko. Apabila *return* yang diharapkan atau yang didapatkan dari sebuah investasi selalu diikuti dengan tingkat risiko.

RISK ADJUSTED PERFORMANCE

Untuk melihat kinerja sebuah protfolio saham kita tidak bisa hanya memperhatikan faktor *Return* saja, tetapi juga *Risiko*. Sebuah pendekatan untuk mengevaluasi kinerja portofolio saham digunakan pendekatan *Risk Adjusted Performance* yaitu sebuah pendekatan kinerja yang sudah memasukkan faktor risiko. Dalam pendekatan ini menggunakan *indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen*.

Perhitungan ketiga Indeks tersebut dapat dilihat pada tabel tersebut dibawah ini :

Tabel 3
Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen
Saham Syariah dan Saham Konvensional
Rata-rata pada tahun 2007 dan 2008

SHARPE									
NO	SAHAM	Rd	Rm	Rf	Rd-Rf	Rm-Rf	δ	β	Sharpe
1	JII	1,0281	2,0940	0.7845	0.2436	1,3095	0.3826	0.0056	0.6365
2	LQ45	1.7811	2.0940	0.7845	0.9966	1.3095	3,1529	0,3161	0,3161
TREYNOR									
NO	SAHAM	Rd	Rm	Rf	Rd-Rf	Rm-Rf	δ	β	Treynor
1	JII	1.0281	2.0940	0.7845	0.2436	1.3095	0.3826	0.0056	43.5805
2	LQ45	1.7811	2.0940	0.7845	0.9966	1.3095	3.1529	0,1673	5.9574
JENSEN									
NO	SAHAM	Rd	Rm	Rf	Rd-Rf	Rm-Rf	δ	β	Jensen
1	JII	1.0781	2.094	0.7845	0.9966	1.3095	3.1529	0.1673	0.7775
2.	LQ45	1,1620	2.094	0.784	0.3775	1.3095	0.1673	0.06365	0.3923

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 3 tersebut dapat dilihat bahwa dengan menggunakan indeks *Sharpe* diketahui bahwa kinerja saham syari'ah dan konvensional mempunyai kinerja yang positif yakni 0,6365 (JII) dan 0,3161 (LQ 45). Tetapi Apabila dibandingkan maka saham syari'ah mempunyai kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham konvensional.

Dengan menggunakan *indeks Treynor* diketahui bahwa kinerja saham syari'ah dan konvensional mempunyai kinerja yang positif yakni 43.5805 (JII) dan 5.9574 (LQ 45). Tetapi Apabila dibandingkan maka saham syari'ah mempunyai kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham konvensional.

Dengan menggunakan *indeks Jensen* diketahui bahwa kinerja saham syari'ah dan konvensional mempunyai kinerja yang positif yakni 0,7775 (JII) dan 0,3923 (LQ 45). Tetapi Apabila dibandingkan maka saham syari'ah mempunyai kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham konvensional

KESIMPULAN

Dari pembahasan tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja rata-rata saham syari'ah lebih baik dibandingkan dengan konvensional yang diukur melalui tingkat risiko dan tingkat return selama tahun 2007 dan 2008

Hal tersebut juga diperkuat dengan perhitungan *Risk Adjusted Performance*, baik dengan menggunakan *indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen* juga menunjukkan bahwa kinerja syari'ah lebih baik dari pada saham konvensional.

Dari hasil temuan tersebut diatas dapat disarankan kepada calon investor bahwa saham-saham Syari'ah mempunyai potensi yang baik bagi investor khususnya yang dengan *ethical investment*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aru, 2008, *Runtuhnya Keuangan Konvensional, Bangkitnya Keuangan Syari'ah*, Republika, 18 Oktober 2008.
- Huda, Edwin Nasution, 2008, *Investasi pada Pasar Syari'ah, edisi revisi*, Kencana Prenaa Media Group, Jakarta
- Husnan, Suad, (2001) *Dasar-Dasar Teori portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 3, Yogyakarta
- Haruman, Tendi Hasby, 2005, *Evaluasi Kinerja an Prospek Reksaana saham Syari'ah dalam Pasar Modal di Indonesia*, Usahawan, no 01/Th XXXVI Januari 2005
- Lestari, Esa, *Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syari'ah an Konvensional di Indonesia : Pendekatan Volatilitas*, 12 November 2008.
- Sa'adah Nia, *Ambruknya Sistem Keuangan Global*, Hizbuttahir.org.id, di Download 12 Oktober 2008
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta
- Umar, Husein, 2000, *Research Methods in Finance Banking*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Widiatmodjo, Sawidji (1996), *Cara sehat Investaasi di Pasar Modal*, Bisnis Indonesia, Jakarta