

Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional Berdasarkan *Return*, Rasio Sharpe, Rasio Jensen dan Rasio Treynor di Sektor Manufaktur Bursa Efek Indonesia

Muhammad Andryzal Fajar *)

Abstract

The study aims to determine the difference in performance of Islamic stock with conventional stock in Indonesia. The aspects investigated through performance returns and measurement of risk adjusted returns. The measurement of risk adjusted return uses sharpe ratio, Jensen ratio, and treynor ratio. This research is a comparative descriptive. Sampling uses purposive sampling so that selected criteria that meet 24 sharia stocks and 27 conventional stock in the BEI manufacturing sector during the period 2016-2018. The data used are secondary data in the form of islamic and conventional stock prices. Data were analyzed using the Independent Sample T-test and Mann-Whitney U-Test. The results showed the mean Return, Sharpe ratio and Jensen ratio of islamic stocks were lower than conventional stock while the average Treynor ratio of islamic stock was higher than conventional stock. Based on the different Independent Sample T-test and Mann-Whitney U-Test measures of performance through returns, Sharpe ratios, Jensen ratios and Treynor ratios there was no significant difference between islamic stock compared to conventional stock in the manufacturing sector on Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Performance, Stock Return, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen Ratio

Pendahuluan

Pasar modal merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan berupa obligasi, saham, reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi lainnya

*) *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta (UNY)*

dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi investor. pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan fungsi seperti sarana pendanaan usaha dan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan salah satunya saham.

Selain saham konvensional terdapat saham syariah di pasar modal Indonesia sebagai salah satu instrumen keuangan untuk berinvestasi bagi investor. Secara umum kegiatan pasar modal syariah sejalan dengan pasar modal pada umumnya. Perbedaan terkait pasar modal syariah terletak pada produk dan mekanisme transaksi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal (www.idx.co.id, 2019). Luhgianto (2012) pasar modal mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena adanya pasar modal, pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang dapat memberikan return relatif besar.

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Adanya pilihan investasi di saham konvensional dan saham syariah, investor di pasar modal bisa memahami kinerja saham untuk dapat menentukan investasi yang terbaik di pasar modal. Kinerja saham merupakan bagian dari penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan nilai saham yang beredar di pasar modal. Kinerja sebuah perusahaan dapat dinilai dari return saham yang diperolehnya dalam suatu periode tertentu. Selain menilai kinerja perusahaan, *return* saham dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja saham sebelum akhirnya menetapkan pilihan untuk membeli saham atau tidak di pasar modal (Amalia & Kartikasari, 2016, p. 1).

Pengukuran kinerja portofolio tidak dapat dihitung berdasarkan return portofolionya saja, tetapi harus dipertimbangkan keduanya dengan adanya ukuran yaitu return dan risiko. Pengukuran yang melibatkan kedua faktor ini disebut *dengan risk-adjusted return*. Terdapat tiga metode *risk-adjusted return* yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio antara lain rasio Treynor, rasio Sharpe dan rasio Jensen. Rasio Sharpe menekankan pada risiko total (deviasi standar), rasio Treynor menekankan pada risiko sistematis yang diukur dengan beta, dan rasio Jensen menekankan pada perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (Hartono, 2016)

Permasalahan investor tidak semua memiliki keahlian untuk menghitung *return* dan risiko dari investasi saham. Kurangnya pemahaman serta kemampuan investor dalam mengelola portofolio saham dan investor menghadapi hambatan untuk berinvestasi di pasar

modal indonesia karena tingkat literasi keuangan yang masih rendah di sektor pasar modal. Penelitian ini menganalisis kinerja saham syariah dibandingkan dengan saham konvensional yang diukur dengan metode *Return*, rasio Sharpe, rasio Jensen dan rasio Treynor. Menurut penelitian Rizkiah dan Da'rain (2016) menunjukkan kinerja saham Syariah tidak ada perbedaan dengan saham konvensional. Setiawan & Oktariza (2013) pengukuran menggunakan rasio sharpe, rasio jensen dan rasio treynor memiliki kinerja yang serupa antara saham syariah dan saham konvensional. Karim, Datip dan Shukri (2014) menguji kinerja pasar saham Syariah dan pasar saham konvensional berdasarkan risk adjusted return measurement (ratio sharpe, rasio Jensen dan rasio alpha index) pasar saham Syariah memberikan return yang lebih dibandingkan pasar saham konvensional di setiap periode penelitian tersebut.

Tujuan penelitian ini mengetahui perbandingan kinerja saham syariah dengan saham konvensional berdasarkan pengukuran *Return*, rasio Sharpe, rasio Jensen dan rasio Treynor. Manfaat penelitian ini memberikan kontribusi mengenai perbandingan kinerja saham syariah dengan saham konvensional di pasar modal indonesia khususnya disektor manufaktur Bursa Efek Indonesia.

Tinjauan Pustaka

Saham

Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Saham didefinisikan sebagai surat berharga bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Penyertaan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham Syariah

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau

syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep, saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (OJK, 2019,p.18)

Saham syariah berdasarkan adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. maka saham syariah merupakan saham yang diedarkan sesuai dengan syariat-syariat islam. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten/ Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Berdasarkan OJK (2019, p.143-144) suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

1. Emiten/Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten/ Perusahaan Publik tersebut sesuai dengan prinsip syariah (Emiten/ Perusahaan Publik Syariah) atau
2. Emiten/ Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten/ Perusahaan Publik tersebut tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi
 - 2) perdagangan yang dilarang menurut syariah (contoh: perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/ jasa dan perdagangan dengan penawaran/ permintaan palsu)
 - 3) jasa keuangan ribawi (contoh: bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga)
 - 4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian dan/ atau judi (contoh: asuransi konvensional)
 - 5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/ atau menyediakan antara lain: barang atau jasa haram zatnya; barang atau jasa haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/ atau barang atau jasa yang merusak moral dan/ atau bersifat mudarat
 - 6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.
 - b. Memenuhi rasio keuangan sebagai berikut;
 - 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%; atau

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

Pengembangan Hipotesis

Return

Menurut Hartono (2017) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi Tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan *return* dimasa datang. *Return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Berdasarkan Setiawan & Oktariza (2013, p.1) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan kumulatif *return* antara saham syariah dan saham konvensional. Menurut Rizkiah dan Da'rain (2016, p. 2) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* antara saham syariah dan saham konvensional. Berbeda menurut Rana & Akhter (2015, p.15) hasil penelitian menunjukkan t-test perbedaan signifikan antara *returns* saham syariah dan saham konvensional.

H01 : Tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara saham syariah dan saham konvensional di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia.

H1 : Terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara saham syariah dan saham konvensional di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia.

Rasio Sharpe

Sharpe dikenal sebagai ukuran penyesuaian risiko relatif dari *return* yang dikembangkan oleh Sharpe di tahun 1966 dan berasal dari garis pasar modal. Keuntungan dasar dari indeks Sharpe yaitu memberikan pengembalian tambahan per unit risiko total antara risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tersebut diukur dengan standar deviasi dan ukuran ini memberi *trade-off* antara risiko dan pengembalian. Rasio Sharpe menjelaskan seberapa baik seorang investor dikompensasi dengan asumsi risiko tambahan. Rasio sharpe yang lebih tinggi mencerminkan kinerja yang lebih baik Rana & Akhter

(2015,p.7). Berdasarkan penelitian Karim, Datip dan Shukri (2014,p.5) rasio Sharpe menunjukkan pasar modal syariah lebih baik di bandingkan pasar modal konvensional dan hasil penelitian Rana & Akhter (2015,p.10) menunjukkan rasio sharpe memiliki perbedaan signifikan antara *Karachi Meezan Index* (KMI-30 Islamic) dan *Karachi Stock Exchange* (KSE-100 Konvensional) di negara Pakistan.

H02 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio sharpe di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio sharpe di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia.

Rasio Jensen

Rasio jensen di kenal sebagai ukuran pengembalian risiko yang disesuaikan secara absolut. Michael Jensen menggunakan Jensen's Alpha pada tahun 1970 untuk memperkirakan kelebihan returns yang di peroleh oleh sekuritas (Rana & Akhter 2015,p.8).

Berdasarkan penelitian Ho, rahman, Yusuf dan Zamzamin (2014,p.120) selama krisis keuangan global indeks syariah antara lain Dow Jones, MSCI, FTSE, *Jakarta Islamic Index* menunjukkan kinerja yang lebih di bandingkan indeks konvensional. Rana & Akhter (2015,p.10) menunjukkan KMI-30 (*Islamic Index*) return yang lebih rendah dibandingkan KSE-100 (*Conventional Index*) berdasarkan rasio jensen yang berbeda signifikan antara kedua indek tersebut. Berbeda dengan penelitian Setiawan & Oktariza (2013,p.9) menunjukkan rasio Jensen tidak ada perbedaan signifikan antara saham syariah dan saham konvensional di Bursa Efek Indonesia

H03 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio Jensen di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia

H3 : Terdapat perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio Jensen di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia

Rasio Treynor

Rasio Treynor mengukur return tambahan per risiko unit tetapu bertentangan dengan rasio Sharpe. rasio Treynor mempertimbangkan risiko sistematis daripada risiko tidak

sistematis. Indeks Treynor dianggap pengukur kinerja yang lebih baik dibandingkan rasio Sharpe karena memberikan gambaran yang lebih baik dari dari portofolio yang terdiversifikasi yang dihitung dari persamaan CAPM (Rana & Akhter 2015;7).

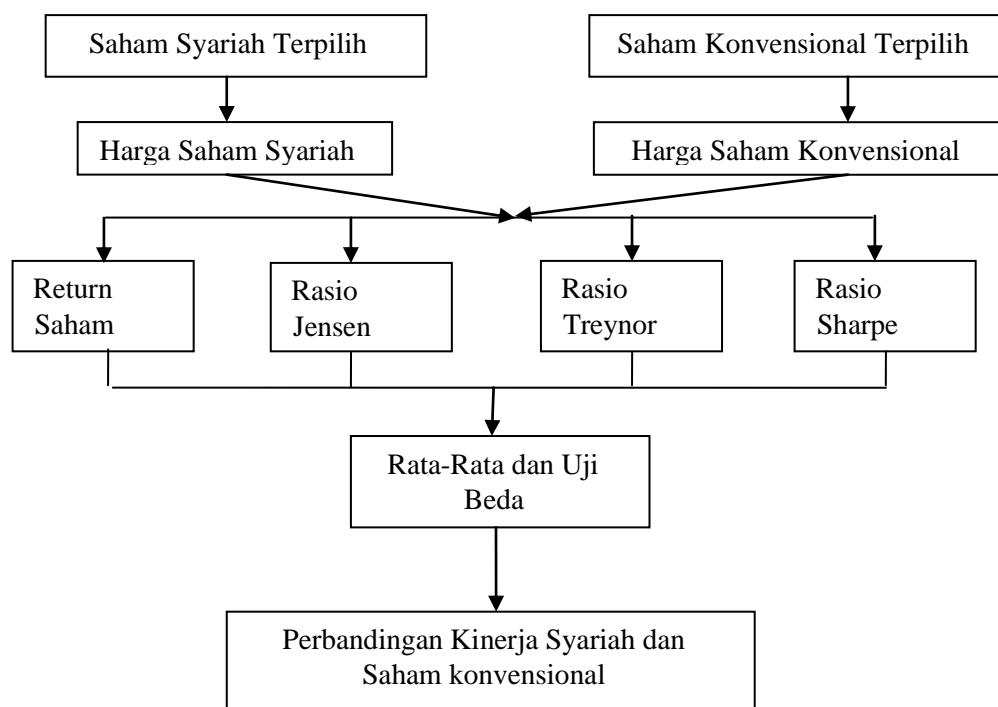
Berdasarkan penelitian Karim, Datip dan Shukri (2014:5) rasio Treynor menunjukkan pasar modal syariah lebih baik di bandingkan pasar modal konvensional. Ho, Rahman, Yusuf dan Zamzamin (2014:120) menunjukkan pengukuran *risk-adjusted* berdasarkan rasio Treynor dari indeks Dow Jones, indeks Kuala Lumpur dan indeks *Swiss Islamic* kinerja berbasis syariah lebih unggul daripada konvensional.

H04 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio Treynor di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia

H4 : Terdapat perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio Treynor di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia

Kerangka Penelitian

Gambar 1. Kerangka Penelitian



Metode Penelitian

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada saham perusahaan yang terdaftar di BEI serta terindeks ISSI periode 2016 – 2018. Data yang diperlukan dalam penelitian ini mengakses di <http://finance.yahoo.com> dan www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* sebagai pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti, dimana terdapat syarat yang dibuat sebagai kriteria. Kriteria yang digunakan untuk mengambil sampel dalam penelitian ini, yaitu :

- a. Perusahaan telah terdaftar di BEI sektor manufaktur pada tahun 2016 dan sampai tahun 2018.
- b. Perusahaan yang tercatat dalam BEI sektor manufaktur serta terindeks ISSI setidaknya telah terdaftar mulai tahun 2016 dan konsisten bertahan sampai 2018.
- c. Perusahaan yang terindeks di ISSI setidaknya pernah terdaftar di JII untuk membuktikan bahwa saham memiliki likuiditas yang tinggi.
- d. Perusahaan saham konvensional setidaknya pernah terdaftar di pengukuran Indeks yang terdapat di BEI kecuali ISSI dan JII untuk membuktikan saham memiliki likuiditas yang tinggi di LQ45.

Berdasarkan kriteria diatas peneliti mengambil sampel 8 saham syariah yang memenuhi kriteria diatas sehingga total data yang digunakan sebanyak 24 saham syariah selama periode 2016-2018 sedangkan sampel 9 saham konvensional yang memenuhi kriteria sehingga total data yang digunakan sebanyak 27 saham konvensional selama 2016-2018.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis tentang perbandingan kinerja saham syariah dengan saham konvensional. Secara spesifik membandingkan kinerja saham syariah dengan saham konvensional. Kinerja saham diukur dengan indikator sebagai berikut :

Return saham

Return saham dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan suatu investasi.

Return saham merupakan hasil bagi antara selisih harga saham periode saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Rumus return saham dihitung sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* realisasian untuk saham I pada waktu ke t

P_{it} : harga saham pada periode t

P_{it-1} : harga saham sebelum periode t

Rasio Sharpe

Rasio sharpe diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Rasio sharpe dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$RVAR = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_p}$$

Keterangan:

$RVAR$ = *reward to variability* atau pengukuran sharpe.

$\overline{TR_p}$ = rata-rata return total portofolio dalam periode tertentu.

$\overline{R_{BR}}$ = rata-rata tingkat return aktiva bebas risiko dalam periode tertentu.

σ_p = variabilitas yang diukur dengan deviasi standar dari return portofolio dalam periode tertentu.

$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$ = return lebih (*excess return*) portofolio.

Rasio Jensen

Rasio Jensen merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasi tingkat *return* konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *return* di atas/dibawah dari buy-hold strategy dengan risiko sistematis yang sama. Formula dari rasio Jensen adalah sebagai berikut:

$$\alpha_p = (\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}) - \beta_p(\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})$$

Keterangan :

α_p = Jensen's alpha

$\overline{TR_p}$	= rata-rata return total portofolio dalam periode tertentu.
$\overline{R_{BR}}$	= rata-rata tingkat return aktiva bebas risiko dalam periode tertentu.
$\overline{R_M}$	= rata-rata <i>return</i> pasar periode tertentu.
$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$	= rata-rata premium risiko portofolio (<i>portofolio risk premium</i>).
$\overline{R_M} - \overline{R_{BR}}$	= rata-rata premium risiko pasar (<i>market risk premium</i>)

Rasio Treynor

Rasio Treynor di asumsikan bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang digunakan adalah beta. Rasio Treynor dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$RVOL = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\beta_p}$$

Keterangan :

$RVOL$	= <i>reward to volatility</i> atau pengukuran Treynor.
$\overline{TR_p}$	= rata-rata return total portofolio dalam periode tertentu.
$\overline{R_{BR}}$	= rata-rata tingkat return aktiva bebas risiko dalam periode tertentu.
β_p	= variabilitas yang diukur dengan beta portofolio dalam periode tertentu.
$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$	= return lebih (<i>excess return</i>) portofolio.

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu bagian dari uji persyaratan analisis data atau uji asumsi klasik, artinya sebelum melakukan penelitian yang sesungguhnya, data penelitian tersebut harus di uji kenormalan distribusinya (Hamdi dan Baharuddin, 2014). Uji normalitas diperlukan untuk mengetahui apakah distribusi data pada variabel penelitian normal atau tidak. Dalam penelitian ini , digunakan pengujian uji normalitas Kolmogorov-Smirnov test dengan menetapkan derajat keyakinan sebesar 5%. Jika signifikansi dari >0,05 berarti data terdistribusi secara normal, jika <0,05 berarti data tidak terdistribusi normal.

Uji Beda (Independent Sampel T-test)

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan uji beda dua rata-rata. Uji beda dua rata-rata digunakan untuk menguji signifikansi beda rata-rata dua kelompok bila memenuhi syarat pengujian, yaitu data harus terdistribusi secara normal. signifikansi yang akan digunakan adalah 95%. Tujuan dari uji hipotesis yang berupa uji beda dua rata-rata pada penelitian ini adalah untuk verifikasi kebenaran/kesalahan hipotesis, atau dapat

disebut menentukan akan diterima atau ditolak hipotesis yang telah dibuat. Sebelum dilakukan pengujian t-test terdapat pula uji F yang berguna untuk mengetahui varians rasio saham syariah dan saham konvensional memiliki varians yang sama atau berbeda.

Jika F-hitung dengan equal variance assumed memiliki nilai sig. >0.05 maka dinyatakan kedua varians sama. pengujian t-hitung dengan *menggunakan Equal Variance Assumed* (diasumsikan bahwa kedua varian sama). Jika t-hitung sig. <0.05 maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham syariah dan saham konvensional terdapat perbedaan yang signifikan, sebaliknya jika t-hitung sig >0.05 maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham syariah dengan saham konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Jika F-hitung dengan *equal variance assumed* memiliki nilai sig. <0.05, maka dinyatakan bahwa kedua varians berbeda. Jika kedua varians berbeda, maka t-hitung menggunakan dasar equal variance not assumed untuk t-hitung. Jika t-hitung dengan *equal variance not assumed* memiliki sig. >0.05 maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham syariah dengan saham konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan, namun jika sig. <0.05 maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham syariah dengan saham konvensional terdapat perbedaan yang signifikan.

Mann-Whitney U-test

Mann-Whitney U-test digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan dua sampel tidak berpasangan (Sugiyono, 2014). *Mann-Whitney U-test* merupakan bagian dari statistik non parametrik yang tidak memerlukan data terdistribusi normal, sehingga *Mann-Whitney U-test* ini dapat menjadi alternatif dari uji beda *Independent sampel t-test* jika data penelitian tidak berdistribusi normal. Jika nilai Asymp.sig. <0.05 maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham syariah dengan saham konvensional terdapat perbedaan yang signifikan. Sebaliknya jika Asymp.sig >0.05 maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham syariah dengan saham konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Hasil dan Pembahasan

Uji Normalitas Data

Tabel 1. Uji Normalitas Return

Perhitungan	N	Statistik	Sig.
Return Syariah	24	.108	.200
Return Konvensional	27	.218	.002
Sharpe Syariah	24	.117	.200
Sharpe Konvensional	27	.157	.088
Jensen Syariah	24	.171	.069

Jensen Konvensional	27	.196	.009
Treynor Syariah	24	.211	.007
Treynor Konvensional	27	.149	.127

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Tabel 1 menunjukkan hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Saham syariah diperoleh hasil nilai Sig. untuk return sebesar 0,200 maka distribusi data pada return saham syariah tersebut normal karena mempunyai nilai Sig. > 0,05. Pada return saham konvensional memperoleh hasil sebesar 0,002, karena mempunyai nilai Sig. < 0,05 maka distribusi data tersebut tidak normal.

Rasio Sharpe saham syariah diperoleh hasil bahwa nilai Sig. untuk rasio Sharpe saham syariah sebesar 0,200 maka distribusi data pada Indeks Sharpe saham syariah normal karena mempunyai nilai Sig. > 0,05. Pada rasio Sharpe saham konvensional memperoleh hasil sebesar 0,088, karena mempunyai nilai Sig. > 0,05 maka distribusi data tersebut normal.

Rasio Jensen saham syariah diperoleh hasil bahwa nilai Sig. untuk rasio Jensen saham syariah sebesar 0,069 maka distribusi data pada rasio Jensen saham syariah tersebut normal karena mempunyai nilai Sig. > 0,05. Rasio Jensen saham konvensional memperoleh hasil sebesar 0,009, karena mempunyai nilai Sig. < 0,05 maka distribusi data tersebut tidak normal.

Rasio Treynor saham syariah diperoleh hasil bahwa nilai Sig. untuk rasio Treynor saham syariah sebesar 0,007 maka distribusi data pada rasio Treynor saham syariah tersebut tidak normal karena mempunyai nilai Sig. < 0,05. Pada rasio Treynor saham konvensional memperoleh hasil sebesar 0,127, karena mempunyai nilai Sig. > 0,05 maka distribusi data tersebut normal.

Independent Sample t-Test dan Mann-Whitney U-Test ***Mann Whitney U-Test Return Uji Hipotesis Pertama***

Tabel 2. *Mann Whitney U-Test Return*

Ranks				Test Statistic			
Indeks	n	Mean rank	Sum of ranks	Mann whitney-U	Wilcoxon W	z	Asym.Sig. (2 tailed)
Return Syariah	24	23.42	562.00	262.000	562.000	-1.170	.242
Return Konven	27	28.30	764.00				

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Tabel 2 menunjukkan bahwa kinerja rata-rata saham syariah memiliki nilai rata-rata 23,42 yang berarti lebih rendah dari saham konvensional yang memiliki nilai rata-rata 28,30. Hasil pengujian statistik *Return* menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,242.

Karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) >0,05 maka H1 ditolak dan H01 diterima atau tidak perbedaan return yang signifikan antara saham syariah dan saham konvensional di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan karena saham syariah di sektor manufaktur merupakan bagian dari pasar modal Indonesia yang tidak terpisahkan dari pasar modal konvensional. Faktor eksternal yang sama seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, sentiment dan rumor menyebabkan kinerja return antara saham syariah dan saham konvensional tidak ada perbedaan signifikan. Penelitian ini sejalan dengan Setiawan & Oktariza (2013) tidak ada perbedaan return antara saham Syariah dan saham konvensional. Kasanah & Worokinasih (2018) menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* dan *risk* saham Syariah dengan saham konvensional.

Independent Sample t-Test Sharpe Index Hipotesis kedua

Tabel 3. Group Statistic

Indeks	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Indeks Sharpe Syariah	24	.06989	.22579	.04609
Indeks Sharpe Konvensional	27	.15702	.31204	.06005

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Tabel 3 menunjukkan kinerja rata-rata saham syariah sebesar 0,06989 lebih rendah dari kinerja rata-rata saham konvensional yang senilai 0,15702.

Tabel 4. Independent Sample T-test Sharpe Index

		Levene's Test For Equality of Variance		t-test for Equality of means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.(2 tailed)
Sharpe	Equal Variance Assumed	4.099	.048	-1.130	49	.264
	Equal Variance Not Assumed			-1.151	47.156	.256

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Tabel 4 menunjukkan hasil uji statistik rasio Sharpe dengan uji beda *independent sample t-test* menunjukkan bahwa F-hitung memiliki Sig < 0,05 yaitu 0,048, yang berarti ada perbedaan varians dalam data, kemudian menguji uji-t menggunakan varians sama diasumsikan. Uji t-tes yang berbeda menggunakan asumsi varians sama diasumsikan. Tampaknya nilai t dalam varians yang sama yang diasumsikan adalah -1.130 dengan signifikansi 0.264. Nilai signifikansi lebih dari >0,05 yaitu 0,264. H02 diterima yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur

dengan metode rasio sharpe di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia sedangkan H2 ditolak. Tidak ada perbedaan disebabkan adanya faktor yang sama yang mempengaruhi harga pasar saham baik di saham konvensional dan saham syariah di sektor manufaktur dari sisi tingkat return pasar dan *risk free rate* terkait dengan rasio sharpe. Hasil penelitian berbeda dengan hasil penelitian Karim, Datip dan Shukri (2014); Rana dan Akhter (2015) yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional.

Mann Whitney U-test Jensen Index Hipotesis ketiga

Table 5. *Mann Whitney U-test Jensen Index*

Indeks	Ranks			Test Statistic			
	n	Mean rank	Sum of ranks	Mann whitney-U	Wilcoxon W	z	Asym.Sig. (2 tailed)
Jensen Syariah	24	21.79	523.00	223.000	523.000	-1.906	.057
Jensen Konven	27	29.74	803.00				

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Tabel 5 menunjukkan bahwa kinerja rata-rata saham Syariah memiliki rata-rata 21.79, yang berarti lebih rendah dari saham konvensional yang memiliki nilai rata-rata 29.74. Hasil uji statistik Jensen menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,057. Karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05, H3 ditolak dan H03 diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio Jensen di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia. Penelitian menunjukkan hasil tidak ada perbedaan antara saham Syariah dan saham konvensional di sektor manufaktur berdasarkan rasio Jensen dilihat dari faktor Beta pasar, return pasar (IHSG) dan risiko bebas risiko (BI rate). Berdasarkan faktor-faktor yang sama tersebut pasar saham syariah dan saham konvensional tidak ada perbedaan yang signifikan di pasar modal Indonesia. Penelitian ini sejalan Setiawan dan Oktariza (2013) menunjukkan rasio Jensen tidak ada perbedaan signifikan antara saham syariah dan saham konvensional di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian Ho, Rahman, Yusuf dan Zamzamin (2014) menunjukkan hasil berbeda signifikan antara kedua indeks Islamic dan index konvensional.

Mann Whitney U-test Treynor Index Hipotesis keempat

Tabel 6. *Mann Whitney U-test Treynor Index*

Indeks	Ranks			Test Statistic			
	N	Mean rank	Sum of ranks	Mann whitney-U	Wilcoxon W	z	Asym.Sig. (2 tailed)
Treynor Syariah	24	26.46	635.00	313.000	691.000	-.208	.836
Treynor Konven	27	25.59	691.00				

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Tabel 6 menunjukkan bahwa kinerja rata-rata saham Syariah memiliki nilai rata-rata 26.46 yang berarti lebih tinggi dari saham konvensional yang memiliki nilai rata-rata 25.59. Hasil pengujian statistik rasio Treynor menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,836. Karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) >0,05 maka H04 diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional diukur dengan metode rasio Treynor di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia sedangkan H4 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan antara saham syariah dengan saham konvensional di sektor manufaktur menggunakan rasio treynor karena faktor yang sama seperti Beta dan return pasar. Berdasarkan faktor tersebut sehingga kinerja saham Syariah dan saham konvensional dari sisi metode rasio treynor tidak ada berbeda signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Karim, Datip dan Shukri (2014) dan Ho, Rahman, Yusuf dan Zamzamin (2014:120) menunjukkan penelitian berdasarkan rasio treynor kinerja Syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja konvensional.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data sehingga kesimpulan penelitian sebagai berikut :

1. Rata-rata saham syariah yang diukur dengan metode return memiliki rata-rata lebih rendah dibandingkan saham konvensional sedangkan hasil penelitian menggunakan *Mann Whitney U-Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara saham syariah dan saham konvensional di sektor manufaktur BEI.
2. Rata-rata saham syariah yang diukur dengan metode rasio Sharpe memiliki rata-rata lebih baik dibandingkan saham konvensional sedangkan hasil penelitian menggunakan *Independent Sample t-test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional yang di ukur dengan metode rasio Sharpe di sektor manufaktur BEI.
3. Rata-rata saham syariah yang diukur dengan metode rasio Jensen memiliki rata-rata lebih baik dibandingkan saham konvensional sedangkan hasil penelitian menggunakan

Mann Whitney U-Test menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional yang diukur dengan metode rasio Jensen di sektor manufaktur BEI.

4. Rata-rata saham syariah yang diukur dengan metode rasio Treynor memiliki rata-rata lebih baik dibandingkan saham konvensional sedangkan hasil penelitian menggunakan *Mann Whitney U-Test* menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara saham syariah dengan saham konvensional yang diukur dengan metode rasio Treynor di sektor manufaktur BEI.

Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor berbeda tidak hanya menggunakan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan alat ukur yang berbeda seperti metode snail trail atau M-Square.
3. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan dari *return*, rasio Sharpe, rasio Jensen dan rasio Treynor sehingga antara saham syariah dan saham konvensional di sektor manufaktur tidak berbeda jauh antara *return* dan risiko. Saham syariah menjadi pilihan yang menarik bagi investor untuk investasi berdasarkan syariat-syariat Islam.

Daftar Pustaka

- Amalia, A. D., & Kartikasari, D. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Vol.04*, 128-135.
- Hamdi, A. S., & Baharudin, E. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif: Aplikasi dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Deppublish.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Ho, C. S., Rahman, N. A., Yusuf, N. H., & Zamzamin, Z. (2014). Performance of Global Islamic Versus Conventional Share Indices: International Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 110-121.
- IDX. (2019, Juli). www.idx.co.id. Diambil kembali dari IDX: www.idx.co.id
- Karim, B. A., Datip, E., & Shukri, M. H. (2014). Islamic Stock Market Versus Conventional Stock Market. *International Journal of Economic, Commerce and Management*, Vol II, Issue 11 ISSN 2348 0386.

- Kasanah, H. R., & Worokinasih, S. (2018). Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.58 No.2 Mei 2018*, 46-55.
- Luhglatno. (2012). Analisis *Weekend Effect* Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Fokus Ekonomi Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 70-82.
- OJK. (2019). *Industri Jasa Keuangan Syariah Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi*. Jakarta.
- Rana, M. E., & Waheed, A. (2015). Performance of Islamic and Conventional Stock Indices: Empirical Evidence from an Emerging Market. *Financial Innovation Springer Open Journal*, 1:15.
- Rizkiah, S. K., & Da'rain, R. F. (2016). Comparing The Performance Of Islamic and Conventional Stocks In Jakarta Stock Exchange During Bull and Bear Market Periods. *4th ASEAN International Conference on Islamic Finance (AICIF)*.
- Setiawan, C., & Oktariza, H. (2013). Sharia and conventional stocks performance of public companies listed on Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 3(1), 51-64.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- UU Republik Indonesia NO.8 1995. (1995). Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8, Tahun 1995, Tentang Pasar modal.
- www.idx.co.id*. (2019, 1 November Jumat). Dipetik 1 November Jumat, 2019, dari www.idx.co.id: <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- Yahoo. (2019, Juli). <http://finance.yahoo.com>. Diambil kembali dari <http://finance.yahoo.com>: <http://finance.yahoo.com>