

# PERBANDINGAN KINERJA PASAR MODAL SYARIAH DAN KONVENSIONAL : SUATU KAJIAN EMPIRIS PADA PASAR MODAL INDONESIA

Budi Setiawan<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup>Program Studi Manajemen Universitas Indo Global Mandiri  
Jl. Jendral Sudirman no. 629 KM 4 Palembang Kode Pos 30129  
Email : [budi.finance@gmail.com](mailto:budi.finance@gmail.com)<sup>1)</sup>

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to investigate the performance of syariah and conventional stock market in Indonesia. This paper uses Jakarta Islamic Index (JII) to represent syariah stock market and Jakarta Composite Index (JCI) to represent conventional stock market. The Treasury bill rate and the MSCI World index are used as risk free rate and stock market benchmark. Daily data were divided into five periods such as pre-asian financial crisis, during asia financial crisis, pre-subprime mortgage financial crisis, during the subprime mortgage financial crisis, and full sample period. We use three risk adjusted performance measures: Sharpe ratio, Treynor ratio, and Jensen alpha. This study shows that the conventional stock market produced more return compared to syariah in all sample periods.*

**Key words:** *Islamic stock market; conventional stock market; Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen alpha*

## 1. Pendahuluan

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pemilik modal mendapatkan keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut di masa yang akan datang. Salah satu bentuk investasi yang berkembang di Indonesia adalah pasar modal. Menurut Husnan (2003) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Baik itu diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indikator indeks yang berlaku antara lain *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). JCI merupakan suatu indeks yang digunakan dalam mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat pada BEI. JCI di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen (Hartono, 2009). Sedangkan JII adalah suatu indeks saham yang juga diperdagangkan dalam BEI dimana saham-saham yang diikuti sertakan dalam perdagangan diperlakukan menggunakan prinsip syariah.

Karakteristik dasar yang membedakan JCI dan JII adalah JII hanya mengikutsertakan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Prinsip syariah yang harus dipenuhi antara lain terhindarnya aktivitas pasar modal syariah dari unsur perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), sistem bunga (*riba*), dan ketidakadilan (OJK, 2015). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai kapitalisasi pasar saham JII tahun per 21 April 2017 meningkat 9,25 persen dibandingkan akhir tahun 2016 menjadi Rp.4.408 triliun.

Perkembangan dan pergerakan pasar global menyebabkan pasar saham Indonesia mengalami periode naik dan turun. Pergerakan tersebut salah satunya disebabkan oleh beberapa peristiwa besar seperti krisis yang terjadi di Asia tahun 1997/1998 dan krisis *subprime mortgage* di Amerika tahun 2007/2009. Kajian empiris terkait dengan perbandingan kinerja pasar modal konvensional dan pasar modal syariah di berbagai negara sudah sering dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Karim *et al* (2014) menyebutkan kinerja pasar modal syariah di Malaysia memberikan imbal hasil lebih baik dibandingkan kinerja pasar modal konvensional pada semua periode penelitian yaitu sebelum, saat, dan sesudah krisis *subprime mortgage* di Amerika.

Investigasi ilmiah yang dilakukan oleh Mallin *et al* (1995), Miniaoui *et al* (2015), Sensoy (2015) yang menerangkan bahwa indeks saham syariah memiliki risiko lebih rendah dibandingkan indeks saham konvensional. Sedangkan riset yang dilakukan oleh Bauer (2006), Mansor dan Bhatti (2011) menjelaskan bahwa kinerja indeks saham konvensional lebih baik dibandingkan kinerja indeks saham syariah. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Guerard (1997), Hussein (2004), Kreander *et al* (2005), Albaity and Ahmad (2008), Shloma (2009), Hanafi dan Hanafi (2012), Natarajan dan Dharani (2012), Rathner (2013), Setiawan dan Oktariza (2013), Ho *et al* (2014), Reddy dan Fu (2014), dan Utz dan Wimmer (2014), menerangkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja secara signifikan antara indeks saham syariah dan indeks saham konvensional. Kajian empiris yang dilakukan oleh Barau (2016) menyebutkan bahwa kinerja pasar saham konvensional di Gulf Cooperation Council (GCC) region lebih baik dibandingkan pasar saham syariah.

Dalam konteks pasar modal di Indonesia, kajian yang dilakukan oleh Setiawan dan Oktariza (2013) dan Pranata dan Nurzanah (2015) menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara indeks saham syariah dan indeks saham konvensional periode Januari 2006 sampai November 2015. Sedangkan kajian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Asandimitra (2014) menerangkan kinerja indeks syariah lebih baik dibandingkan kinerja indeks konvensional.

Berdasarkan penelitian terdahulu terkait perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional, masih terdapat perbedaan hasil antara satu peneliti dengan peneliti yang lain. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi khususnya pada data yang dianalisis sejak pertama kali JII tercatat di BEI. Lebih jauh, penulis juga menginvestigasi kinerja pasar modal syariah dan konvensional saat terjadi krisis mata uang di Asia tahun 1997 – 1998 dan krisis *subprime mortgage* di Amerika tahun 2008 – 2009 (Shimada dan Yang, 2010; Zaman, 2009).

#### A. Tinjauan Pustaka

##### 1) Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006). Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Menurut Husnan (2005) hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal antara lain penawaran sekuritas, permintaan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, dan lembaga lain yang mengatur dan mengawasi pasar modal. Lebih jauh Musonera (2008) menjelaskan peran penting pasar modal antara lain sebagai berikut:

1. Memobilisasi tabungan untuk investasi:  
Ketika orang menarik tabungan dan mulai berinvestasi di saham, hal ini mengarah pada alokasi sumber daya yang lebih rasional karena dana yang ditempatkan di pasar modal akan mudah dimobilisasi dan diarahkan untuk mempromosikan perdagangan dan industri.
2. Redistribusi kekayaan  
Pasar modal mampu menjadi sebagai alat untuk mengurasi ketidaksetaraan pendapatan. Hal ini dapat dilakukan dengan memberi kesempatan kepada masyarakat untuk menjadi pemilik saham sebuah perusahaan.
3. Menciptakan peluang investasi bagi investor retail  
Berbeda dengan bisnis lain yang membutuhkan modal yang besar, investasi di saham terbuka bagi investor besar dan kecil karena seseorang dapat membeli saham sejumlah yang dia mampu. Oleh karena itu bursa saham memberikan sumber pendapatan tambahan bagi investor retail.
4. Meningkatkan modal pemerintah untuk proyek pembangunan

Pemerintah baik pusat dan daerah bisa menerbitkan saham dalam bentuk lain yang dikenal dengan obligasi. Sumber pendanaan dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek strategis pemerintah. Bila Pemerintah mampu mendapatkan sumber dana alternatif dari saham, maka pemerintah tidak perlu lagi untuk meminjam ke negara lain.

5. Pengendalian manajemen perusahaan  
Peranan bursa efek juga dapat menjadi pengawas agar pasar bisa bekerja secara efisien, adil dan transparan. Selama beberapa dekade, bursa saham telah meningkatkan persyaratan bagi perusahaan baru yang akan listing di Bursa Efek Indonesia. Persyaratan ini berkaitan dengan penyampaian semua informasi keuangan mengenai perusahaan yang sekuritasnya dijual di bursa efek.
6. Barometer Ekonomi

Di bursa saham, kenaikan dan penurunan saham sangat bergantung pada kondisi pasar. Harga saham cenderung naik atau stabil ketika perekonomian menunjukkan tanda stabilitas secara umum. Oleh karena itu, pergerakan harga saham bisa menjadi indikator untuk melihat kondisi perekonomian suatu negara.

##### 2) Pasar Modal Indonesia

Pasar saham di Indonesia memiliki sejarah panjang yang sudah beroperasi sejak tahun 1912 ketika Indonesia masih berada di bawah pemerintahan kolonial Belanda. Saat itu pasar modal Indonesia memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan perkebunan milik Belanda. Pasar saham Indonesia berhenti beroperasi pada tahun 1942 karena Belanda diduduki oleh Jerman selama Perang Dunia. Pada awal tahun 1950 pasar saham dibuka kembali, namun pasar tidak aktif karena perubahan dinamika ekonomi dan politik. Sejak abad ke 19 sampai sekarang, pasar saham di Indonesia telah mengalami tiga tahap, dimana antara satu dan tahap lainnya tidak saling berhubungan satu sama lain. Artinya ada "*missing link*" dalam evolusi pasar saham di Indonesia (Winarto, 1997).

Saat ini, menurut OJK (2017) pasar modal Indonesia memiliki 15 indeks pasar dan 10 indeks sektoral. Terdapat 553 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan kapitalisasi pasar mencapai \$478 miliar pada Juli 2017. Meskipun pasar saham Indonesia telah menunjukkan kemajuan, akan tetapi hal ini masih dianggap tertinggal jika dibandingkan dengan pasar saham di beberapa negara ASEAN seperti *Singapore Stock Exchange* dan Bursa Malaysia. Pasar saham di Indonesia perlu ditingkatkan dalam empat aspek pengukuran perkembangan pasar saham termasuk ukuran, akses, efisiensi dan stabilitas (Sukcharoensin dan Sukcharoensin, 2013). Menurut Sigit (2012) dari perspektif daya saing, sektor pasar saham Indonesia berada pada tingkat menengah, tertinggal dibandingkan Singapura, Malaysia, dan Thailand yang berada pada tingkat daya saing tinggi.

Selain itu, partisipasi investor domestik di industri pasar saham baru mencapai 500,037 investor pada 2016. Dari total tersebut, investor ritel tercatat sebanyak 486.713 investor dan 12.324 untuk investor korporasi. Rasio investor pasar saham dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang mencapai lebih dari 257 juta orang masih sangat rendah. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), investor asing memiliki 50,05% saham tradable yang tercatat di BEI pada bulan Desember 2016. Rendahnya minat investasi masyarakat Indonesia di pasar modal juga disebabkan karena budaya masyarakat yang cenderung sebagai *bank minded* daripada berbasis investasi di pasar modal (Tadesse dan Kwok, 2005).

### 3). Pasar Modal Syariah

Shariah adalah segala aktivitas yang tidak bertentangan dengan kaidah islam seperti makan daging babi, melakukan riba, perjudian, asuransi konvensional dan memproduksi serta menjual alkohol. Perkembangan aset keuangan berbasis syariah mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan. Hal ini terlihat dari jumlah aset sebesar \$2 triliun di tahun 2015. Aset keuangan berbasis syariah terbukti tetap mengalami perkembangan meskipun ekonomi dunia mengalami pelemahan yang disebabkan oleh beberapa faktor seperti turunnya harga komoditas dan pelemahan pertumbuhan ekonomi di beberapa negara maju.

Pasar modal syariah merupakan bagian dari industri keuangan syariah, dimana perusahaan yang termasuk di dalamnya tidak melakukan aktivitas yang diharamkan seperti perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), sistem bunga (*riba*), dan ketidakadilan (Chen dan Lim, 2015). Menurut Wee (2012) saham syariah cenderung memiliki risiko yang lebih rendah karena menggunakan prinsip muamalah sehingga dapat mengurangi probabilitas terjadinya risiko gagal bayar hutang.

Pasar modal syariah di Indonesia diatur oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) nomor 40/DSN-MUI/X2003. Berdasarkan fatwa DSN-MUI tersebut tentang penerapan prinsip Syariah di pasar modal mencakup beberapa hal, antara lain: Pertama, jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Kedua, pelaksanaan transaksi harus menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *riswah*, *maksiat* dan *kezhaliman* (Kurniawan dan Asandimitra, 2014).

Pasar modal syariah di Indonesia terus mengalami perkembangan yang signifikan. Pertumbuhan tersebut ditandai dengan meningkatnya jumlah investor syariah menjadi 12.238 tahun 2016 atau tumbuh sebesar 150 persen dibandingkan investor syariah tahun 2015 sebesar 4.908 investor. Saat ini terdapat dua indeks di pasar modal syariah Indonesia yaitu *Jakarta Islamic*

*Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hingga bulan Mei 2017, terdapat 333 saham syariah dengan nilai kapitalisasi pasar senilai Rp.3.385 triliun.

### 4) Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen

Ukuran kinerja yang digunakan dalam melihat performa pasar modal syariah dan konvensional menggunakan indeks sharpe, indeks treynor, dan indeks jensen (Mishra, 2016; Touiti dan Henchiri, 2017). Menurut Abdullah dan Abdullah (2009) indeks sharpe dikembangkan oleh Sharpe tahun 1966 guna mengukur kinerja pasar dengan mempertimbangkan standar deviasi imbal hasil (*return*). Standar deviasi merupakan suatu estimasi probabilitas perbedaan imbal hasil nyata dan imbal hasil yang diharapkan. Indeks sharpe menggunakan deviasi standar imbal hasil yang tercermin dari risiko total untuk melihat risiko. Perhitungan indeks sharpe mengacu pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu membagi premi risiko portfolio dengan standar deviasinya.

Indeks treynor dijelaskan oleh Ashraf dan Sharma (2014) mengukur indeks kinerja portfolio menggunakan rasio volatilitas berdasarkan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tetap ada meskipun diversifikasi sudah dilakukan seoptimal mungkin, seperti saat terjadi krisis menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Pendekatan ini berasumsi bahwa portfolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (*beta*). Beta digunakan untuk mengukur risiko pasar atas portfolio relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan indeks treynor dilakukan dengan cara imbal hasil portfolio dikurangi dengan imbal hasil bebas risiko dan dibagi dengan beta portfolio.

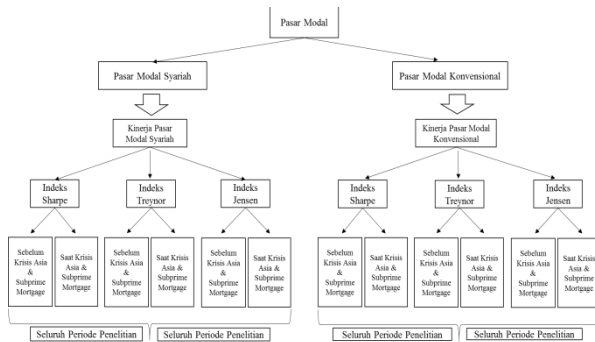
Kinerja pasar modal lain yang sering digunakan untuk mengukur performa pasar modal adalah Jensen Alfa. Indeks jensen menurut Shamsabadi et al (2012) menggambarkan perbedaan tingkat imbal hasil yang diperoleh atau aktual terhadap imbal hasil yang diharapkan. Dengan kata lain, indeks jensen dapat diartikan sebagai pengukur berapa banyak portfolio bisa lebih baik dari portfolio pasar. Indeks positif menunjukkan kinerja portfolio lebih baik dibandingkan kinerja portfolio pasar, artinya portfolio tersebut memiliki imbal hasil yang relatif lebih tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya.

## 2. Pembahasan

### A. Kerangka Pikir

Berdasarkan kajian pustaka dan mengacu pada beberapa hasil penelitian sebelumnya tentang perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional pada lima periode penelitian antara lain sebelum krisis asia, saat terjadi krisis asia, sebelum krisis *subprime mortgage*, saat terjadi krisis *subprime mortgage*, dan seluruh periode sampel penelitian. Kemudian disusun kerangka konseptual untuk melihat perbandingan kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) dan

Jakarta Composite Index (JCI) seperti terlihat pada Gambar 1. berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

B. Populasi dan Sampel

Sampel penelitian ini merupakan pasar modal syariah (JII) dan pasar modal konvensional (JCI).

C. Metode Pengumpulan Data

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

D. Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini mencakup pasar modal Indonesia yang terdiri dari pasar modal syariah dan konvensional. Jenis data penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan selama periode tahun 1995 - 2015. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data penutupan indeks harga saham harian dengan ketentuan sebelum krisis Asia (2 Januari 1995 - 30 Juni 1997), saat krisis Asia menurut Yang et al (2002) (1 Juli 1997 - 30 Juni 1998), sebelum krisis Subprime Mortgage Amerika (1 Juli 1998 - 31 Mei 2007), saat krisis Subprime Mortgage Amerika menurut Ait-Sahalia et al (2012) (4 Juni 2007 - 2 April 2009), dan seluruh periode. Indeks MSCI dunia sebagai proksi dari imbal hasil pasar dan Federal Reserve Treasury Bill Rate sebagai proksi tingkat bebas risiko (Ho et al, 2014). Sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, yahoo.finance.com, terminal bloomberg dan http://www.federalreserve.gov.com.

E. Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini antara lain Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Persamaan dari ketiga indeks pengukur kinerja pasar modal syariah dan konvensional adalah sebagai berikut:

$$Sp = \frac{Ri - Rf}{\sigma} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

Sp = indeks kinerja Sharpe.

Ri = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar pada periode t.

Rf = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko pada periode t.

σ = total risiko yaitu hasil jumlah dari risiko sistematis dan risiko

$$Tp = \frac{Ri - Rf}{\beta} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

Tp = indeks kinerja Treynor.

Ri = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar pada periode t.

Rf = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko pada periode t.

β = risiko pasar dari portofolio atau risiko sistematis portofolio (koefisien beta pasar)

$$ap = Rp - [Rf + bp (Rm - Rf)] \dots\dots\dots (20)$$

Keterangan:

ap = indeks jensen

Rp = return portofolio pada periode t

Rf = return pada investasi bebas risiko pada periode t

Rm = bp = koefisien beta pasar.

F. Hasil

Penelitian ini mencoba untuk melihat perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional Indonesia selama periode 1995 - 2015. Penelitian ini juga menginvestigasi kinerja kedua pasar modal tersebut saat terjadi krisis yaitu krisis keuangan di Asia tahun 1997 - 1998 dan krisis subprime mortgage di Amerika tahun 2007 - 2009. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, kinerja pasar modal syariah dan konvensional Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1, Tabel 2, dan Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 1. Perhitungan Sharpe JII dan JCI

Keterangan	JII	JCI
	Sharpe	Sharpe
Sebelum Krisis Asia	-73,24	421,50
Saat Krisis Asia	-16,37	-895,01
Sebelum Krisis Subprime Mortgage Amerika	-4,48	6,53
Saat Krisis Subprime Mortgage Amerika	99,36	773,17
Semua Periode Penelitian	22,92	317,71
Maksimal	99,36	773,17
Minimal	-73,24	-895,01
Rata-rata	5,64	124,78

Sumber data: diolah dari idx, yahoo.finance, bloomberg, dan federal reserve

Berdasarkan Tabel 1 di atas kita dapat memperoleh informasi bahwa secara rata-rata kinerja JCI sebesar 124,78 lebih baik dibandingkan kinerja rata-rata JII di angka 5,56. Kinerja JCI lebih baik pada kondisi sebelum krisis Asia, sebelum krisis subprime mortgage Amerika, saat krisis subprime mortgage Amerika, dan

semua periode penelitian. Sedangkan kinerja JII hanya lebih baik dibandingkan kinerja JCI pada saat terjadi krisis di Asia.

**Tabel 2. Perhitungan Treynor JII dan JCI**

Keterangan	JII	JCI
	Treynor	Treynor
Sebelum Krisis Asia	-0,00039	-0,00024
Saat Krisis Asia	-0,00019	-0,00058
Sebelum Krisis Subprime Mortgage Amerika	0,00031	0,00033
Saat Krisis Subprime Mortgage Amerika	-0,00068	-0,00020
Semua Periode Penelitian	0,00028	0,00022
Maksimal	0,00031	0,00033
Minimal	-0,00068	-0,00058
Rata-rata	-0,00013	-0,00009

Sumber data: diolah dari *idx, yahoo.finance, bloomberg, dan federal reserve*

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa secara rata-rata kinerja JCI lebih baik dibandingkan kinerja JII dilihat menggunakan indeks Treynor. Hal ini terlihat dari nilai JCI sebesar -0,00009 lebih kecil dibandingkan JII yaitu -0.00013. Secara umum kinerja JCI lebih baik pada seluruh periode yang diamati kecuali periode saat terjadi krisis di Asia dan seluruh periode penelitian yaitu tahun 1995 – 2015.

**Tabel 3. Perhitungan Jensen Alfa JII dan JCI**

Keterangan	JII	JCI
	Jensen	Jensen
Sebelum Krisis Asia	0,00032	-0,00027
Saat Krisis Asia	-0,00003	0,00233
Sebelum Krisis Subprime Mortgage Amerika	-0,00119	-0,00130
Saat Krisis Subprime Mortgage Amerika	0,00080	0,00080
Semua Periode Penelitian	-0,00084	-0,00089
Maksimal	0,00080	0,00233
Minimal	-0,00119	-0,00130
Rata-rata	-0,00019	0,00013

Sumber data: diolah dari *idx, yahoo.finance, bloomberg, dan federal reserve*

Berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan bahwa secara rata-rata kinerja JCI lebih baik dibandingkan kinerja JII. Hal ini terlihat dari nilai rata-rata indeks Jensen JCI sebesar 0,00013 lebih besar dibandingkan nilai Jensen JII yaitu -0,00019. Kinerja JII lebih baik pada kondisi sebelum krisis Asia, sebelum krisis subprime mortgage Amerika, dan seluruh periode penelitian tahun 1995-2015. Kinerja JCI lebih baik pada periode saat krisis Asia. Sedangkan kinerja JII dan JCI sama pada saat terjadi krisis subprime mortgage di Amerika yaitu 0,00080.

### 3. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja indeks menggunakan Sharpe, Treynor, dan Jensen Alfa pada periode sebelum krisis Asia, saat krisis Asia, sebelum krisis subprime mortgage, saat krisis subprime mortgage, dan seluruh periode sampel dapat disimpulkan bahwa kinerja pasar modal konvensional (JCI) lebih baik dibandingkan kinerja pasar modal

syariah (JII) di Indonesia selama periode tahun 1995 – 2015.

### Daftar Pustaka

- [1] Abaity, M. & Ahmad, R. 2008. Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence From Bursa Malaysia. *ASIAN Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 4, No. 1 23-43, 2008.
- [2] Abdullah, N.A.B. & Abdullah, A.H. (2009). The Performance of Malaysian Unit Trusts Investing in Domestic versus International Markets. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. AAMJAF, Vol. 5, No. 2, 77-100, 2009.
- [3] Ait-Sahalia, Y., Andritzky, J., Jobst, A., Nowak, S. & Tamirisa, N. (2012). Market Response to Policy Initiatives during the Global Financial Crisis. *Journal of International Economics* 87 (2012) 162-177.
- [4] Ashraf, S.H. & Sharma, D. (2014). Performance Evaluation of Indian Equity Mutual Funds against Established Benchmarks Index. *International Journal of Accounting Research*. Vol, 2, Issue 1, ISSN 1000113.
- [5] Barau, A.M. (2016). Did Islamic Equities Outperform Conventional Equities in the Gulf Cooperation Council (GCC) Region during and after the Global Financial Crisis. *Research Journal of Finance and Accounting*. ISSN 2222-1697, Vol. 7, No. 8, 2016.
- [6] Bauer, R., Otten, R. & Rad, A. T. (2006). Ethical Investing in Australia: Is There a Financial Penalty. *Pacific-Basin Finance Journal* 14 (2006) 33 – 48.
- [7] Guerard, J. B. 1997. Is There a Cost to Being Socially Responsible in Investing. *Journal of Forecasting* December 1997.
- [8] Hanafi, M. M. & Hanafi, S. M. 2012. Perbandingan Kinerja Investasi Syariah dan Konvensional: Studi pada Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks LQ45. *EKBISI*, Vol. VII, No. 1, Desember 2012.
- [9] Hantono, J. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Cetakan Keenam. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- [10] Ho, C. S. F., Rahmand, N. A. A., Yusuf, N. H. M. & Zamzamin, Z. 2014. Performance of Global Islamic Versus Conventional Share Indices: International Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal* 28 (2014) 110-121
- [11] Hussein, K. A. 2004. Ethical Investment: Empirical Evidence From FTSE Islamic Index. *Islamic Economics Studies* Vol. 12, No. 1, August 2004
- [12] Husnan, S. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMPYKPN Yogyakarta.
- [13] Karim, B.A., Datip, E. & Shukri, M.H.M. (2014). Islamic Stock Market Versus Conventional Stock Market. *International Journal of Economics*,

- Commerce and Management United Kingdom Vol. II, Issue 11, Nov 2014 ISSN 2348 0386.
- [14] Kreander, N., Gray, R.h., Power, D. M. & Sinclair, C. D. 2005. Evaluating the Performance of Ethical and Non-Ethical Funds: A Matched Pair Analysis. Centre for Social and Environmental Accounting Research.
- [15] Kurniawan, R. D. & Asandimitra, N. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. Jurnal Ilmu Manajemen. Vol. 2 No. 4 Oktober 2014.
- [16] Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Roadmap Pasar Modal Syariah Indonesia 2015-2019. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Syariah-2015-2019.aspx>. Diakses tanggal 24 Maret 2016.
- [17] Mallin, C., Saadouni, B. & Briston, R. 1995. The Financial Performance of Ethical Investment Funds. *Journal of Business & Accounting*, 22 (4), 483-496.
- [18] Mansor, F. & Bhatti, M.I. (2011). Risk and Return Analysis on Performance of the Islamic Mutual Funds: Evidence from Malaysia. *Global Economy and Finance Journal* Vol. 4 No. 1. March 2011 Pp.19-31.
- [19] Miniaoui, H., Sayani, H. & Chaibi, A. (2015). The Impact of Financial Crisis on Islamic and Conventional Indices of The GCC Countries. *The Journal of Applied Business Research – March/April 2015 Volume 31, Number 2*.
- [20] Mishra, A. (2016). Comparative Performance Evaluation of Equity Shares of Indian Cement Industries. *International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research*. Vol. 3, Issue, 3, August 2016.
- [21] Natarajan, P. & Dharani, M. 2012. Shariah Compliant Stock in India – A Viable and Ethical Investment Vehicle. *Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)* Vol. 1, No. 6 January 2012.
- [22] OJK. (2017). Statistik Mingguan Pasar Modal. Juni, Minggu ke-4 (19-22 Juni 2017).
- [23] Rathner, S. 2013. The Relative Performance of Socially Responsible Investment Funds. New Evidence From Austria. Working Papers in Economics and Finance No.2013-01.
- [24] Reddy, K. & Fu, M. 2014. Does Syariah Compliant Stocks Perform Better than the Conventional Stocks? A Comparative Study of Stocks Listed on the Australian Stock Exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting* ISSN 1946-052x 2014, Vol. 6, No. 2.
- [25] Sensoy, A. (2015). Systemic Risk in Conventional vs Islamic Equity Markets. Research Department of Borsa Istanbul Working Paper Series No.28 June, 2015.
- [26] Setiawan, C. & Oktariza, H. 2013. Syariah and Conventional Stocks Performance of Public Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance and Economics* Vol. 3. No. 1. July 2013. Pp.51-64.
- [27] Shamsabadi, H.A. Dargiri, M.N. & Rasiah, D. (2012). A Review Study of Risk-Return Relationship and Performance Measures Comparing Different Industry Sector. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6(12): 14-22, 2012, ISSN 1991-8178.
- [28] Shimada, T. & Yang, T. (2010). Challenges and Developments in the Financial Systems of the Southeast Asian Economies. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2010-Issue 2.
- [29] Shloma, E. 2006. The Financial Performance of Ethical Funds – A Comparative Analysis of the Risk – Adjusted Performance of Ethical and Non-Ethical Mutual Funds in UK. *Jonkoping International Business School, Jonkoping University*.
- [30] Touiti, M. & Henchiri, J.E. (2017). Risk and Performance of Islamic Indexes during Subprime Crisis. *Proceedings of the Second American Academic Research Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences (AARI17 New York Conference)* ISBN: 978-943579-6.
- [31] Utz, S. & Wimmer, M. 2014. Are They Any Good at All? A Financial and Ethical Analysis of Socially Responsible Mutual Funds.
- [32] Yang, J. Kolari, J.W. & Min, I. (2002). Stock Market Integration and Financial Crisis: The Case of Asia. *Applied Financial Economics*.
- [33] Zaman, M.R. (2009). The Causes and Ramifications of the 2008-2009 Meltdown of the Financial Markets on the Global Economy. *Eurasian Journal of Business and Economics* 2009, 2 (4), 63-76.