

Analisis Kinerja Saham Syariah Indonesia dan Malaysia Periode 2011-2018

Mohammad Farhan Qudratullah¹⁾

¹Fakultas Sains dan Teknologi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
 E-mail: mohammad.qudratullah@uin-suka.ac.id

Abstract

Indonesia and Malaysia are two countries in Southeast Asia that are always included in the top ten countries in the world that have the health and development of Islamic Finance according to the State of The Global Islamic Economy (GEI) Report. This study analyzes the performance of Indonesian sharia stocks that are incorporated in the Jakarta Islamic Index (JII) and Malaysian Islamic stocks that are incorporated in the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI) for the period 2011-2018 with a technical analysis approach using 4 indicators, namely: return, volatility, Value at Risk (VaR), and Modified Sharpe Ratio (MSR). The results show that there is no significant difference in return and MSR performance between Indonesian and Malaysian Islamic stocks, but there are differences in volatility and VaR, where Indonesian Islamic stocks have higher volatility and VaR than Malaysia at the 95% confidence level.

Keywords: *Modification of Sharpe Ratio, Return, Sharia Stock Performance, Technical Analysis, Value at Risk, Volatility*

Saran sitasi: Qudratullah, M. F. (2022). Analisis Kinerja Saham Syariah Indonesia dan Malaysia Periode 2011-2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(01), 171-179. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4391>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4391>

1. PENDAHULUAN

Indonesia dan Malaysia merupakan dua negara tetangga di Asia Tenggara yang selalu masuk sepuluh besar negara di dunia yang memiliki kesehatan dan perkembangan di bidang Keuangan Islam menurut *State of The Global Islamic Economy (GEI) Report* pada tiga tahun terakhir, yaitu periode 2015/ 2016, 2016/ 2017, dan 2017/ 2018. Pada tiga laporan tersebut Malaysia selalu menempati peringkat pertama dengan skor 176, 189, dan 193. Sedangkan Indonesia menempati peringkat 9 pada periode 2015/ 2016 dan 2016/ 2017 serta peringkat 10 pada periode 2017/ 2018 dengan skor 35, 38, dan 42.

Tabel 1. Skor GEI *Islamic Finance* Malaysia (M) dan Indonesia (I)

Periode	Financial		Governance		Awareness		Social	
	M	I	M	I	M	I	M	I
2015/2016	269	23	110	68	278	16	45	32
2016/2017	276	24	114	74	317	30	49	23
2017/2018	280	27	111	73	341	43	41	27

Penilaian GEI meliputi 4 (empat) aspek, yaitu *financial* (jumlah aset dan lembaga keuangan islam), *governance* (kebijakan pemerintah), *awareness* (jumlah berita atau artikel terkait, lembaga pendidikan, jurnal hasil penelitian, dan acara terkait keuangan islam), dan *social* (dana zakat, sedekah, dan CSR). Terdapat dua aspek yang ketimpangan sangat tinggi, yaitu *financial* dan *awareness*. Salah satu cara untuk mengurangi ketimpangan tersebut adalah meningkatkan *awareness* dengan meningkatkan edukasi masyarakat Indonesia tentang ekonomi islam termasuk edukasi terhadap pasar modal syariah yang selanjutnya menumbuhkan minat masyarakat berperan aktif dan menjadi investor pada pasar modal syariah sehingga aspek *financial* juga meningkat.

Sementara itu, pada data pada Tabel 2 diperoleh informasi bahwa Bursa Efek Malaysia (BEM) dalam 3 tahun terakhir memiliki jumlah saham lebih banyak dan kapitalisasi saham lebih besar dari Bursa Efek Indonesia (BEI), namun BEI memiliki perkembangan lebih baik. Hal ini dapat dilihat jumlah saham dan kapitalisasi sahamnya dari tahun

2015 sampai dengan Juni 2018, yaitu jumlah saham di BEM bertambah 8 saham dan BEI bertambah 64 saham, bahkan kapitalisasi saham BEI pada 2017 dan Juni 2018 telah mengguguli kapitalisasi saham BEM. Demikian pula perkembangan pasar modal syariahnya, laju penambahan saham dan kapitalisasi sahamnya, BEI lebih baik dari pada BEM meskipun kapitalisasi saham syariah di BEM masih lebih besar dari BEI.

Tabel 2 Perkembangan Pasar Modal Malaysia dan Indonesia

Negara	Uraian	Tahun			
		2015	2016	2017	Juni 2018
Malaysia	Jumlah Saham	903	904	905	911
	Jumlah Saham Syariah	667	671	688	692
	Kapitalisasi Saham*)	6118,16	6002,53	6864,62	63975,78
	Kapitalisasi Saham Syariah*)	3921,182	3710,02	4081,79	3901,14
	Jumlah Saham	521	537	566	585
	Jumlah Saham Syariah	331	345	393	393
Indonesia	Kapitalisasi Saham**)	4796,80	5753,61	7052,39	6511,73
	Kapitalisasi Saham Syariah**)	2600,85	3175,05	3704,54	3427,58

*) dalam Triliun Rupiah dengan kurs 1 RM = Rp.3600

***) dalam Triliun Rupiah

Sumber: www.sc.com.my dan www.ojk.go.id (data diolah)

Untuk melihat perkembangan lebih lanjut dan lebih detail terkait perkembangan pasar modal pada kedua negara tersebut, dapat dilakukan dengan menganalisis kinerja saham-saham yang ada. Harwaningrum (2016) mengungkapkan bahwa terdapat 2 alat analisis yang dapat digunakan untuk menilai kinerja saham, yaitu analisis fundamental dan analisis tehnikal. Analisis fundamental melakukan analisis variabel laporan keuangan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan seperti penjualan, profit margin, depresiasi, tarif pajak, sumber pemasukan, asset, dan faktor lainnya (Jones, 2009). Laporan keuangan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan keputusan

investasinya (Latifah dkk, 2021), untung atau rugi suatu perusahaan akan tercermin ke harga saham. Sementara itu, analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis (Tandelilin, 2010).

Penelitian terkait perbandingan kinerja saham Indonesia dan Malaysia baik secara umum maupun khusus saham syariah telah dilakukan beberapa peneliti, seperti: Miranti Kartika Dewi dan Ilham Reza Ferdian pada tahun 2008 dalam Mifrahi (2013) membandingkan kinerja saham syariah Indonesia dengan Malaysia menggunakan *Sharpe index*, *Treynor index*, *Jensen index*, *Snail Trail*, dan *Market timing*, diperoleh kesimpulan bahwa saham syaria'ah Malaysia lebih unggul dibandingkan saham syariah Indonesia. Sedangkan Mifrahi mengungkapkan bahwa rata-rata return saham syariah Malaysia memiliki rata-rata return dan nilai M^2 yang lebih tinggi dari saham syariah Indonesia, namun tidak berbeda secara signifikan saat dilakukan uji hipotesis untuk periode Januari 2011-Maret 2012.

Akbar dkk (2017) membandingkan saham secara umum untuk periode 2012-2015 mengungkapkan bahwa return saham Indonesia lebih tinggi dari pada Malaysia, namun saham Indonesia memiliki volatilitas lebih besar, sedangkan berdasarkan indikator Sharpe Ratio menunjukkan bahwa saham Indonesia memiliki volatilitas lebih tinggi dari Malaysia. Basri dan Mayasari (2019) membandingkan kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia periode 2014-2018 menggunakan indikator return saham, *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Earning per Share* (EPS) diperoleh bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja saham syariah berdasarkan PBV (rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya) dan PER (rasio harga saham terhadap EPS), sedangkan indikator return dan EPS menunjukkan terdapat perbedaan, dimana nilai return dan EPS (rasio besar keuntungan per saham) saham syariah di Indonesia lebih tinggi. Selanjutnya Kurniawan (2021) membandingkan kinerja saham perusahaan perkebunan di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia menggunakan indikator kinerja return, PER, ROE (rasio laba bersih terhadap modal perusahaan), dan EPS, diperoleh hasil bahwa saham perkebunan kepala sawit Malaysia lebih unggul. Namun hanya nilai PER dan EPS yang berbeda secara signifikan.

Penelitian ini menganalisis kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia periode yang lebih panjang dari penelitian sebelumnya, yaitu Januari 2011- Desember 2018 menggunakan analisis tehnikal. Adapun pendekatan analisis tehnikal menggunakan 4 indikator, yaitu return, volatilitas, *Value at Risk* (VaR), dan Modifikasi Sharpe Rasio (MSR). MSR digunakan karena Sharpe rasio atau *Sharpe index* yang biasa digunakan masih cenderung mengukur unsur return bebas risikonya menggunakan suku bunga (suku bunga tidak sesuai dengan prinsip Islam dan dinyatakan sebagai riba) (Faroq, 2009; Qudratullah 2020). Selain itu MSR mengganti standar deviasi dengan VaR, karena data return saham cenderung bersifat tidak normal dan VaR dapat mengakomodir ketidaknormalan tersebut. Adapun pendekatan MSR yang digunakan adalah MSR dengan Inflasi (Qudratullah, 2021).

2. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah saham-saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Malaysia (BEM). Adapun sampel yang dipilih adalah saham-saham syariah yang memiliki kelengkapan data periode Januari 2011 - Desember 2018 pada pasar reguler dan memenuhi persyaratan tertentu, yaitu saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk saham syariah di Indonesia dan saham yang tergabung dalam FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI) untuk bursa saham Malaysia per Desember 2018. Sehingga diperoleh 27 saham syariah di Indonesia dan 23 saham syariah di Malaysia. Adapun data yang digunakan adalah data harga penutupan saham bulanan, indeks harga saham syariah Indonesia (JII), indeks harga saham- syariah Malaysia (FHSI), dan data inflasi pada kedua negara tersebut. Setelah data terkumpul, berikut langkah-langkah analisis datanya:

- a. Hitung return saham syariah terpilih dan indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia menggunakan persamaan geometrik return atau *log return* (R_t) (Qudratullah, 2019; Qudratullah, 2020; Qudratullah, 2021):

$$R_t = \ln \left(\frac{P_t + D_t}{P_{t-1}} \right) = \ln(P_t + D_t) - \ln(P_{t-1}) \quad (1)$$

Dimana:

R_t : adalah geometrik return atau *log return* pada periode t

P_t : adalah harga saham pada periode t

P_{t-1} : adalah harga saham pada periode t-1

D_t : adalah deviden pada periode t

- b. Hitung statistik deskriptifnya, meliputi: *mean* (*ekspektasi*), standar deviasi (*volatilitas*), *skewness*, dan *kurtosis* data *return* pada langkah 1, serta lakukan uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (Qudratullah, 2014).
- c. Hitung kemungkinan risiko terbesar masing-masing saham dan indeks saham syariah menggunakan *Value at Risk* (VaR) (Prastiwi, 2020). VaR adalah kerugian terbesar yang mungkin terjadi pada rentang waktu atau periode tertentu dengan tingkat kepercayaan tertentu (Jorio, 2002; Hidayatullah dan Qudratullah, 2017). Secara matematis, VaR dapat diformulasikan (Contolation, 2016; Qudratullah, 2021), sebagai berikut:

$$VaR_\alpha = P_o \cdot \sigma \cdot Z_{1-\alpha} \cdot \sqrt{t} \quad (2)$$

Dimana:

P_o : adalah nilai asset atau nilai investasi awal

σ : adalah estimasi nilai volatilitas

$Z_{1-\alpha}$: adalah *Z-score* pada tingkat kepercayaan $(1 - \alpha)$

t : adalah *holding periode*

Jika data berdistribusi normal maka nilai *Z-score* pada tingkat kepercayaan 95% adalah $Z_{0,95} = 1,645$, namun jika data berdistribusi tidak normal maka nilai *Z-score* harus disesuaikan menggunakan *Cornish Fisher Expansion* (Chambers & Lu, 2011).

$$Z_{0,95} = 1,645 - \frac{1}{6} ((1,645)^2 - 1)\xi$$

Dimana:

ξ : adalah koefisien *skewness*

- d. Bikin *scatterplott* tipologi saham return-volatilitas dan return-VaR (Qudratullah, 2012; Rifa'i dkk, 2016).
- e. Hitung MSR masing-masing saham dan indeks saham syariah menggunakan modifikasi Sharpe ratio (Qudratullah, 2021):

$$MSR = \frac{\bar{R} - \bar{I}}{VaR_\alpha} \quad (3)$$

Dimana:

MSR : adalah nilai kinerja saham dengan modifikasi Sharpe Rasio

\bar{R} : adalah ekspektasi return saham

\bar{I} : adalah rata-rata inflasi suatu negara

VaR_α : adalah nilai VaR pada tingkat kepercayaan $(1 - \alpha)$

f. Lakukan perbandingan ekspektasi return, volatilitas, VaR, dan kinerja (MSR) saham syariah Indonesia dan Malaysia menggunakan Uji T 2 sampel independent untuk 2 sisi pada tingkat kepercayaan 95% (Qudratullah, 2014), dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho : Tidak ada perbedaan kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia (untuk masing-masing indikator: Return, volatilitas, VaR, dan MSR).

H₁ : Terdapat perbedaan kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia (untuk masing-masing indikator: Return, volatilitas, VaR, dan MSR).

Jika Ho ditolak, untuk melihat indikator kinerja Indonesia lebih tinggi atau lebih rendah dari Malaysia dapat dilakukan uji T 2 sampel independent untuk 1 sisi, dengan H₁:

H₁ : Kinerja saham syariah Indonesia > Kinerja saham syariah Malaysia (untuk masing-masing indikator: Return, volatilitas, VaR, dan MSR).

Atau sebaliknya, rumusan hipotesis H₁ di atas dapat ditulis:

H₁ : Kinerja saham syariah Indonesia < Kinerja saham syariah Malaysia (untuk masing-masing indikator: Return, volatilitas, VaR, dan MSR).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

Setelah return saham dan return indeks dihitung, berikut disajikan hasil deskriptif statistik *mean* (*ekspektasi*), standar deviasi (volatilitas), *skewness*, dan *kurtosis*), hasil uji normalitas, dan nilai VaR baik saham syariah Indonesia maupun saham syariah Malaysia.

Tabel 3. Statistik Deskriptif, Distribusi, dan Nilai VaR Saham Syariah Indonesia

KODE	Mean	Std. Dev	Kurtosis	Skewness	Distribusi	VaR
ADRO	-0,0061	0,1128	0,3621	0,0783	Normal	0,1829
AKRA	0,0114	0,0991	1,0236	0,3058	Normal	0,1642
ANTM	-0,0091	0,1324	2,6324	0,2980	Normal	0,2186
ASII	0,0054	0,0722	0,5364	-0,1486	Normal	0,1184
BSDE	0,0058	0,0981	0,0080	-0,0714	Normal	0,1579
CPIN	0,0163	0,1161	0,6848	0,0919	Tidak Normal	0,1861
CTRA	0,0126	0,1222	0,5959	-0,2397	Normal	0,2009
EXCL	-0,0100	0,1013	0,4137	-0,2426	Normal	0,1652
ICBP	0,0158	0,0689	0,0261	0,1183	Normal	0,1125
INCO	-0,0036	0,1464	-0,4115	0,2264	Normal	0,2375
INDF	0,0048	0,0686	0,6569	0,0740	Normal	0,1143
INDY	-0,0095	0,1915	6,6097	1,6903	Tidak Normal	0,2185
INTP	0,0032	0,0974	1,1418	-0,4555	Normal	0,1571
ITMG	-0,0086	0,1334	0,6575	0,3271	Normal	0,2201
JSMR	0,0037	0,0670	0,1323	-0,1750	Normal	0,1120
KLBF	0,0103	0,0655	1,0354	-0,1383	Normal	0,1082
PGAS	-0,0072	0,1136	2,9609	0,1397	Tidak Normal	0,1775
PTBA	0,0009	0,1288	0,4598	0,0172	Normal	0,2081
PTPP	0,0115	0,1394	0,7756	0,0015	Tidak Normal	0,2293
SCMA	0,0105	0,0910	1,0661	0,5309	Normal	0,1522
SMGR	0,0041	0,0847	1,0001	0,3671	Normal	0,1390
SMRA	0,0064	0,1231	0,2962	-0,4408	Normal	0,2074
TLKM	0,0094	0,0729	1,4859	0,3669	Tidak Normal	0,1098
TPIA	0,0216	0,1359	3,4180	1,0206	Tidak Normal	0,1849
UNTR	0,0030	0,081 0	0,5308	-0,3579	Normal	0,1354
UNVR	0,0115	0,0599	2,5026	-0,0684	Tidak Normal	0,0989
WIKA	0,0112	0,1208	0,1456	0,0060	Normal	0,1964
JII	0,0038	0,0383	0,1595	-0,6984	Normal	0,0625

Dari 27 saham syariah diperoleh informasi sebagai berikut:

- Terdapat 20 saham yang memiliki mean return positif, 17 diantaranya memiliki mean return diatas mean return JII. Saham yang memiliki mean return terbesar adalah TPIA dan terendah adalah EXCL.
- Dilihat dari nilai standar deviasi yang menunjukkan volatilitas dari saham, tampak

bahwa standar deviasi (volatilitas) 27 saham lebih besar dari standar deviasi (volatilitas) JII. Saham yang memiliki nilai volatilitas terbesar adalah INDY dan terkecil adalah UNVR

- Dilihat dari nilai VaR, semua saham memiliki nilai VaR lebih besar dari JII dengan INCO memiliki nilai terbesar dan UNVR dengan nilai terkecil.

Tabel 4.Statistik Deskriptif, Distribusi, dan Nilai VaR Saham Syariah Malaysia

KODE	Mean	Std. Dev	Kurtosis	Skewness	Distribusi	VaR
1899	0,0002	0,0312	0,3889	0,3772	Normal	0,0513
1961	-0,0004	0,0996	1,7438	0,0764	Tidak Normal	0,1617
2291	0,002	0,0431	2,7127	0,5858	Normal	0,0709
2445	0,0015	0,0370	3,4027	0,7040	Tidak Normal	0,0535
3336	-0,0071	0,0739	34,4607	-4,6265	Tidak Normal	0,2188
3689	0,0084	0,0453	2,3594	-0,5994	Tidak Normal	0,0822
3816	-0,0021	0,0728	0,6379	-0,4614	Tidak Normal	0,1293
4065	0,0022	0,0420	1,5962	-0,5013	Tidak Normal	0,0751
4197	-0,014	0,1336	64,8743	-7,3414	Tidak Normal	0,4987
4707	0,0124	0,0432	5,0525	0,3142	Tidak Normal	0,0672
4863	-0,0022	0,0748	8,7387	-1,6766	Tidak Normal	0,1587
5168	0,0227	0,0721	0,6357	0,6223	Normal	0,1186
5183	0,0044	0,0458	1,4465	0,0803	Normal	0,0753
5347	0,0083	0,0491	2,7869	0,2067	Tidak Normal	0,0779
5681	0,0084	0,0611	6,4652	-1,4306	Tidak Normal	0,1254
6033	0,0056	0,0425	2,498	0,8767	Tidak Normal	0,0593
6888	-0,0021	0,0641	3,4847	-1,0588	Tidak Normal	0,1247
6947	0,0059	0,0564	1,8227	0,5042	Tidak Normal	0,0847
7084	0,0129	0,0526	8,6957	-1,2701	Tidak Normal	0,1055
7113	0,0157	0,0914	1,1396	0,5934	Normal	0,1504
7277	0,0125	0,0672	1,0742	0,3761	Normal	0,1105
8664	-0,0061	0,0661	2,5196	-0,899	Tidak Normal	0,1256
8869	0,0257	0,1203	1,2440	-0,1334	Normal	0,1979
FHMS	0,0022	0,0283	1,1489	-0,5771	Tidak Normal	0,0512

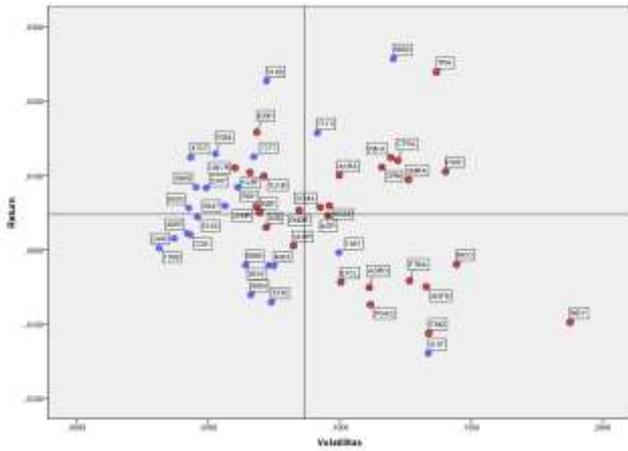
Dari 23 saham syariah diperoleh informasi sebagai berikut:

- Terdapat 16 saham yang memiliki mean return positif, 13 diantaranya memiliki mean return sama atau diatas mean return FMHS. Saham yang memiliki mean return terbesar adalah 8869 (Press Metal Aluminium Holdings Berhad) dan terendah adalah 4197 (Sime Darby Berhad).
- Dilihat dari nilai standar deviasi atau volatilitas, tampak bahwa volatilitas 23 saham lebih besar dari volatilitas FHMS. Saham syariah Malaysia yang memiliki nilai volatilitas terbesar adalah

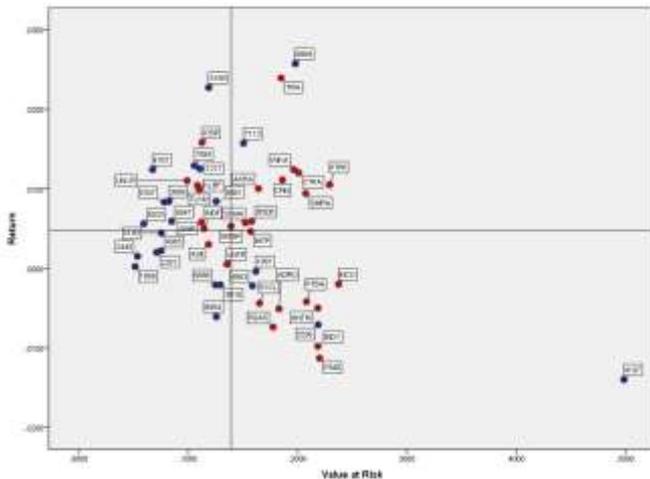
4197 (Sime Darby Berhad) dan terkecil adalah 1899 (Batu Kawan Berhad).

- Dilihat dari nilai VaR, semua saham memiliki nilai VaR lebih besar dari FMHS dengan 4197 memiliki nilai terbesar dan 1899 dengan nilai terkecil. Hasil ini sama dengan yang ditunjukkan dari nilai standar deviasi atau volatilitas sebelumnya.

Berikutnya adalah membuat scatterplot untuk mengetahui tipologi saham syariah Indonesia dan Malaysia berdasarkan return - volatilitas dan return - VaR.



Gambar 1. Tipologi Saham Return-Volatilitas



Gambar 2. Tipologi Saham Return-VaR

Berdasarkan Gambar 1, tampak bahwa sebagian besar saham syariah Indonesia berada di kuadran 2 dan 3, yaitu di kuadran yang menunjukkan volatilitas tinggi. Sedangkan saham syariah Malaysia banyak berada di kuadran 1 dan 4, yaitu kuadran yang menunjukkan volatilitas rendah. Sementara itu, dari Gambar 2 juga diperoleh hal yang relatif sama, yaitu: sebagian besar saham syariah Indonesia berada di kuadran 2 dan 3, yaitu di kuadran yang menunjukkan VaR tinggi. Sedangkan saham syariah Malaysia banyak berada di kuadran 1 dan 4, yaitu kuadran yang menunjukkan VaR rendah. Pada Gambar 2, juga terdapat satu saham syariah Malaysia dengan kode 4197 (Sime Darby Berhad) tampak jauh dari saham-saham lainnya dengan nilai return yang rendah serta nilai VaR yang tinggi.

Diketahui bahwa rata-rata inflasi selama periode 2011-2018 di Indonesia sekitar 5%/ tahun dan inflasi di Malaysia adalah 2,39%/ tahun, diketahui bahwa inflasi Indonesia 2 kali lebih besar dari Malaysia. Selanjutnya dapat dihitung MSR saham syariah menggunakan persamaan (3) sebagai berikut:

Tabel 5. Nilai MSR Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia

Indonesia			Malaysia		
KODE	MSR	Peringkat	KODE	MSR	Peringkat
ADRO	-0,0506	23	1899	-0,0350	21
AKRA	0,0356	9	1961	-0,0148	16
ANTM	-0,0419	22	2291	0,0001	14
ASII	-0,0098	18	2445	-0,0093	15
BSDE	0,0110	13	3336	-0,0416	22
CPIN	0,0373	8	3689	0,0779	8
CTRA	0,0390	7	3816	-0,0317	18
EXCL	-0,0518	24	4065	0,0027	13
ICBP	0,1034	2	4197	-0,0321	19
INCO	-0,0259	19	4707	0,1548	2
INDF	0,0073	16	4863	-0,0264	17
INDY	-0,0639	25	5168	0,1746	1
INTP	0,0028	17	5183	0,0319	12
ITMG	-0,0703	27	5347	0,0810	7
JSMR	0,0146	12	5681	0,0511	10
KLBF	0,0576	4	6033	0,0608	9
PGAS	-0,0651	26	6888	-0,0328	20
PTBA	-0,0402	21	6947	0,0461	11
PTPP	0,0276	10	7084	0,1033	4
SCMA	0,0101	14	7113	0,0912	6
SMGR	0,0082	15	7277	0,0950	5
SMRA	0,0252	11	8664	-0,0644	23
TLKM	0,0523	5	8869	0,1198	3
TPIA	0,1067	1	FHMS	0,0040	-
UNTR	-0,0271	20			
UNVR	0,0691	3			
WIKA	0,0419	6			
^JII	-0,0090	-			

Berdasarkan Tabel5, tampak bahwa dari 27 saham syariah Indonesia yang menjadi sampel terdapat 17 saham yang memiliki kinerja positif dengan TPIA yang terbaik, sedangkan dari 23 saham syariah Malaysia yang menjadi sampel terdapat 14 saham yang memiliki kinerja positif dengan 5168 (Hartalega Holdings Berhad) yang terbaik.

Berikut adalah statistik deskriptif kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia yang meliputi: return, volatilitas, VaR, dan MSR. Kemudian dilanjutkan dengan uji hipotesis untuk membandingkan kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia yang dimulai dengan uji asumsi normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test dan uji homogenitas variansi dengan Lavene's Test, sebagai berikut:

Tabel 6.Statistik Deskriptif Kinerja Saham Syariah Indonesia dan Malaysia

Indikator Kinerja	Negara	N	Mean	Keterangan
Return	Indonesia	27	,004556	Malaysia lebih tinggi
	Malaysia	23	,004991	
Volatilitas	Indonesia	27	,104981	Indonesia lebih tinggi
	Malaysia	23	,064574	
VaR	Indonesia	27	,167167	Indonesia lebih tinggi
	Malaysia	23	,127096	
MSR	Indonesia	27	,007524	Malaysia lebih tinggi
	Malaysia	23	,034878	

Tabel 7.Hasil Uji Normalitas

Indikator Kinerja	Negara	Kolmogorov-Smirnov			Hasil
		Statis tic	df	Sig.	
Return	Indonesia	,132	27	,200*	Normal
	Malaysia	,097	23	,200*	Normal
Volatilitas	Indonesia	,116	27	,200*	Normal
	Malaysia	,174	23	,068	Normal
VaR	Indonesia	,131	27	,200*	Normal
	Malaysia	,230	23	,003	Tidak Normal
MSR	Indonesia	,094	27	,200*	Normal
	Malaysia	,160	23	,132	Normal

Tabel 8.Hasil Uji Kesamaan Variansi

Indikator Kinerja	Levene's Test		Hasil
	F	Sig.	
Return	0,115	0,736	Variansi Sama
Volatilitas	1,474	0,231	Variansi Sama
VaR	1,412	0,241	Variansi Sama
MSR	4,968	0,031	Variansi Berbeda

Tabel 9.Hasil Uji T 2 Sampel Independent

Indikator Kinerja	T Test			Hasil
	t	df	Sig.	
Return	- 0,173	48	0,864	Sama
Volatilitas	4,932	48	0,000	Berbeda
VaR	2,009	48	0,050	Berbeda
MSR	- 1,603	39,266	0,117	Sama

3.2. Pembahasan

Terdapat 4 (empat) indikator kinerja yang digunakan dalam analisis kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia periode 2011-2018 dalam

penelitian ini, yaitu return, volatilitas, VaR, dan MSR. Berdasarkan data JII Indonesia dan FHMS Malaysia, secara umum saham syariah Indonesia memiliki nilai return lebih tinggi, volatilitas lebih tinggi dan VaR lebih tinggi, namun memiliki nilai MSR lebih rendah dari saham syariah Malaysia. Selanjutnya untuk data sampel dapat dibahas sebagai berikut:

a. Berdasarkan tabel 6, tampak bahwa rata-rata return saham syariah Malaysia sedikit lebih tinggi, yaitu sekitar 0,50% dibanding rata-rata return saham syariah Indonesia sekitar 0,46%. Secara grafik yang disajikan pada scatterplot tipologi saham (Gambar 1 dan Gambar 2) tampak bahwa return saham syariah Indonesia dan Malaysia menyebar secara acak sekitar titik tengah return, ini menunjukkan cenderung tidak ada perbedaan anatar return saham syariah Indonesia dan Malaysia. Kemudian pernyataan ini dibuktikan dengan Uji T 2 sampel Independent untuk 2 sisidengan nilai sig. $0,864 > 0,05$ (tabel 9), sehingga dapat disimpulkan bahwa 'tidak ada perbedaan return antara saham-saham syariah yang tergabung dalam JII di Indonesia dengan saham-saham syariah yang tergabung dalam FHMS di Malaysia' pada tingkat kepercayaan 95%. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Mifrahi (2013) dan berbeda dengan penelitian Basri dan Mayasari (2019) dan Akbar, dkk (2019) yang menyatakan rata-rata return saham di Indonesia lebih tinggi.

b. Berdasarkan Tabel 6, tampak bahwa volatilitas saham syariah Indonesia lebih tinggi dari Malaysia, yaitu 10,50% berbanding 6,46%. Pada Gambar 1, secara grafik terlihat bahwa titik biru (saham syariah Malaysia) berada di sebelah kiri rata-rata volatilitas (Kuadran 1 dan 4), sedangkan saham syariah Indonesia berada di sebelah kanan (Kuadran 2 dan 3), ini menunjukkan bahwa volatilitas saham syariah Malaysia cenderung memiliki volatilitas lebih rendah dibanding saham-saham syariah Indonesia atau sebaliknya. Kemudian didukung uji T 2 sampel Independen untuk 2 sisi dengan nilai sig. $0,000 < 0,05$ pada tabel 9, sehingga diketahui bahwa terdapat perbedaan volatilitas antara saham syariah Indonesia dan Malaysia. Selanjutnya menggunakan uji T 2 sampel Independen untuk 1 sisi disimpulkan bahwa volatilitas saham syariah Indonesia tergabung dalam JII lebih tinggi dari dari saham-saham syariah Malaysia yang

tergabung dalam FHMS pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini sesuai dengan penelitian Akbar, dkk (2019).

- c. Berdasarkan Tabel 6, tampak bahwa nilai VaR saham syariah Indonesia lebih tinggi dari Malaysia, yaitu 16,72% berbanding 12,71%. Demikian juga pada Gambar 2, secara grafik nilai VaR saham syariah Indonesia cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di banding saham syariah Malaysia. Hal ini juga dibuktikan dengan Uji T 2 sampel Independen untuk 1 sisi dengan nilai sig. $0,005/2 = 0,0025 < 0,05$, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa nilai VaR saham syariah Indonesia tergabung dalam JII lebih tinggi dari dari saham-saham syariah Malaysia yang tergabung dalam FHMS pada tingkat kepercayaan 95%.
- d. Berdasarkan tabel 6, rata-rata nilai MSR saham syariah Indonesia dengan rata-rata sekitar 0,75% lebih kecil nilai MSR saham syariah Malaysia yang memiliki rata-rata sebesar 3,59%. Berdasarkan Uji T 2 sampel Independen untuk 1 sisi pada tingkat kepercayaan 95% diperoleh nilai sig. $0,117/2 = 0,0585 > 0,05$, sehinnng dapat disimpulkan bahwa tidak cukup alasan menyatakan bahwa bahwa nilai MSR saham syariah Indonesia tergabung dalam JII lebih rendah dari dari saham-saham syariah Malaysia yang tergabung dalam FHMS.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia periode 2011-2018 menggunakan 27 saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan 23 saham syariah yang tergabung dalam FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI) per Desember 2018 dengan menggunakan 4 indikator kinerja, yaitu return, volatilitas, Value at Risk (VaR), dan modifikasi Sharpe Ratio (MSR) pada tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja untuk indikator return dan MSR antara saham syariah Indonesia dan Malaysia. Sedangkan untuk indikator volatilitas dan VaR, saham syariah Indonesia lebih tinggi dari saham syariah Malaysia. Hal ini berarti investasi saham syariah di Indonesia lebih berisiko dibanding investasi saham syariah di Malaysia.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai tempat penulis mengabdikan dan Tim pengelola Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam (JIEI) serta Reviewer yang telah memberikan masukan terkait karya ilmiah ini.

6. REFERENSI

- Akbar, A. R., Hidayat, A. R., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis kinerja investasi saham dengan metode Sharpe model di beberapa Bursa Efek ASEAN (Studi pasar modal pada Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand tahun 2012 - 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50 (6), 1-8.
- Basri, H., & Mayasari, V. (2019). Perbandingan kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10 (2), 82-92. DOI: <http://dx.doi.org/10.36982/jiegm.v10i2.842>
- Chambers, D. R., & Lu, Qin. (2011). *Value at Risk: A Review and Extention*. Layette College.
- Consolacion, A. G. (2016). *Comparative analysis of Value at Risk, stressed VaR, and expected shortfall using Philippine data*. Bangko Sentral Review. Retrieved from <http://www.bsp.gov.ph>.
- Farooq, M. O. (2019). Rent-seeking behavior and zulm (injustice/exploitation) beyond riba-interest equation. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11 (1), 110-123. DOI 10.1108/IJIF-07-2018-0073
- Harwaningrum, M. (2016). Perbandingan penilaian saham dengan metode analisis fundamental dan analisis tehknical, penggorengan saham, serta keputusan penilaian saham jika hasil berlawanan arah untuk kedua metode analisis pada saham Bakrie group untuk periode 2005- 2009. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 2 (1), 138-149.
- Hidayatullah, S., & Qudratullah, M. F. (2017). Analisis risiko investasi saham syariah dengan model Value at Risk-Asymmetric Power Autoregressive Conditional Heterocedasticity (VaR-APARCH). *Fourier*, 6 (1), 37-43. <https://doi.org/10.14421/fourier.2017.61.37-43>
- Jones, P. C. (2009). *Investment analysis and management*. New York. John Wiley and Sons.
- Jorion, P. (2006). *Value at Risk: The new benchmark for managing financial risk*. McGraw-Hill, New York
- Kurniawan, M. F. (2021). *Perbandingan kinerja saham perusahaan perkebunan di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia*. IPB University. <http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/107078>

- Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi., & Mukti, T. (2021). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7 (1), 223-229. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1772>
- Mustika N. M. (2013). perbandingan kinerja saham syariah berbasis syariah stock screening yang berlaku di Indonesia, Malaysia dan gabungan keduanya. *EKBISI*, VII (2), 214 – 232.
- Prastiwi, I. E. (2020). Deposit Mudarabah Investment Risk Analysis Method Value at Risk (VaR). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 4 (2), 373-385.
- Qudratullah, M. F. (2012). Analisis tipologi saham syariah di Bursa Efek Indonesia berdasarkan nilai *return* dan resiko (*Value At Risk*) pasca krisis global 2008. *Fourier*, 1 (1), 21 – 33.
- Qudratullah, M.F. (2014). *Statistika Terapan: Teori contoh kasus dan aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Qudratullah, M. F. (2019). Treynor ratio to measure islamic stock performance in Indonesia. *Jurnal Fourier*, 8 (1), 1-13. DOI: 10.14421/fourier.2019.81.1-13.
- Qudratullah, M.F. (2020). Zakah rate in islamic stock performance models: Evidence from Indonesia. *IQTISHADIA*, 13 (1), 107-125. DOI: [10.21043/iqtishadia.v13i1.6004](https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v13i1.6004).
- Qudratullah, M. F. (2021). Measuring islamic stock performance in Indonesia with a modified Sharpe ratio. *Share: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 10 (2), 155-175. DOI: [10.22373/share.v10i2.10493](https://doi.org/10.22373/share.v10i2.10493).
- Rifa'i, A. F, Qudratullah, M. F., & Riyanto. (2016). Pengembangan website JII-Analisa.com sebagai alat analisis tipologi saham syariah di Indonesia. *Integrated Lab Journal*, 4 (2), 153-166. <https://doi.org/10.14421/ilj.2016.%25x>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE