

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PASAR MODAL SYARIAH
INDONESIA DAN MALAYSIA SELAMA PANDEMI COVID-19
MENGUNAKAN MODEL INDEKS SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Negeri Padang*



Oleh :

RINA ASNITA

NIM. 17059029

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2021**

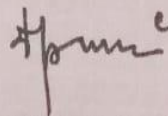
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PASAR MODAL SYARIAH
INDONESIA DAN MALAYSIA SELAMA PANDEMI COVID-19
MENGUNAKAN MODEL INDEKS SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN**

Nama : Rina Asnita
NIM/TM : 17059029/2017
Jenjang Program : Strata 1 (S1)
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

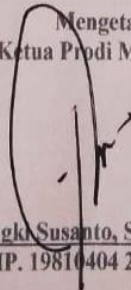
Padang, Agustus 2021

Disetujui Oleh:
Pembimbing



Abel Tasman, SE, MM
NIP.19810711 201012 1 003

Mengetahui,
Ketua Prodi Manajemen



Perengko Susanto, SE., M.Sc., Ph.D
NIP. 19810404 200501 1 002

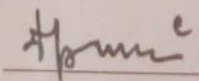
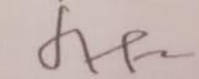
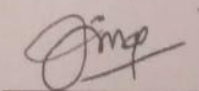
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PASAR MODAL SYARIAH
INDONESIA DAN MALAYSIA SELAMA PANDEMI COVID-19
MENGUNAKAN MODEL INDEKS SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN

Nama : Rina Asnita
TM/NIM : 2017/17059029
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2021

Nama	Tim Penguji	Tanda Tangan
Abel Tasman, SE.,MM	(Ketua)	
Erni Masdupi, SE., M.Si., Ph.D., CFP	(Anggota)	
Dina Patrisia, SE, M.Si, Ph.D	(Anggota)	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Rina Asnita
NIM/ TM : 17059029/ 2017
Tempat/ Tanggal Lahir : Tampunik/ 01 Juni 1999
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Tampunik, Pasaman Barat
No. Hp/ Telepone : 082391068349
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia dan Malaysia Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Model Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen.

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/ skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/ skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain kecuali tertulis dengan jelas di cantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/ skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/ skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, 28 Agustus 2021

Peneliti

Rina Asnita

NIM.17059029

ABSTRAK

Rina Asnita (17059029/2017) : Analisis Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia Dan Malaysia Selama Pandemi Covid-19 Menggunakan Model Indeks Sharpe, Treynor Dan Jensen.

Pembimbing : Abel Tasman, SE, MM.

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menganalisis kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada masa pandemi COVID-19 dan juga untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja dari kedua pasar modal syariah tersebut. Kinerja kedua pasar modal syariah tersebut dianalisis menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Masing-masing Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen di analisis dengan uji *independent sample t-test* menggunakan SPSS versi 16.0.

Jenis dari penelitian ini yaitu penelitian deskriptif komparatif. Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh Indeks pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia yang terdaftar di BEI dan BM pada tahun 2020. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel dalam penelitian ini yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*, *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* untuk pasar modal syariah Indonesia, sedangkan untuk pasar modal syariah Malaysia diperoleh sampel *FTSE Bursa Malaysia Emas Sharia (FBMS)* dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Sharia (FBMHS)*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder yakni data yang diperoleh dari website masing-masing bursa dan juga website (investing.com).

Temuan dari penelitian ini adalah (1) terdapat perbedaan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia diukur menggunakan Indeks Sharpe selama masa pandemi COVID-19, (2) terdapat perbedaan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia diukur menggunakan Indeks Treynor selama masa pandemi COVID-19, (3) tidak terdapat perbedaan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia diukur menggunakan Indeks Jensen selama masa pandemi COVID-19.

Kata kunci : Indeks pasar modal syariah Indonesia, Indeks pasar modal syariah Malaysia, Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks Jensen.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbilla'amin, segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT karena berkat limpahan rahmat dan nikmatnya berupa nikmat iman, nikmat sehat, dan nikmat kesempatan sehingga penelitian dengan judul **Analisis Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia Dan Malaysia Selama Pandemi Covid-19 Menggunakan Model Indeks Sharpe, Treynor Dan Jensen** dapat peneliti selesaikan dengan baik. Selanjutnya shalawat dan salam kepada baginda nabi Muhammad SAW karena berkat perjuangan beliau dan sahabatnya, saat ini kita bisa menikmati indahnya hidup dalam islam dan berilmu pengetahuan.

Tujuan dari pembuatan skripsi ini ialah untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dalam penyelesaiannya banyak sekali bantuan berupa moral ataupun material yang peneliti dapatkan dari berbagai pihak. Peneliti berharap agar bisa membalas kebaikan dari semua pihak yang telah memberikan *support* dalam pembuatan skripsi ini, maka salah satu yang bisa peneliti lakukan ialah dengan mengucapkan rasa terimakasih terutama kepada dosen pembimbing peneliti yaitu bapak Abel Tasman, SE.MM. Beliau telah meluangkan banyak waktu untuk peneliti hingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik.

Rasa terimakasih juga ingin peneliti ucapkan kepada berbagai pihak lain yang telah ikut membantu selama proses pembuatan skripsi ini, yakni :

1. Bapak Arief Maulana, SE.MM selaku dosen pembimbing akademik peneliti yang telah memberikan *support* dalam penelitian ini.

2. Ibuk Dina Patrisia, SE, M.Si, Ph.D selaku dosen penguji dalam pembuatan skripsi ini yang telah memberikan banyak saran untuk perbaikan pembuatan skripsi peneliti.
3. Ibuk Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D. selaku dosen penguji dalam pembuatan skripsi ini yang telah memberikan banyak saran untuk perbaikan pembuatan skripsi peneliti.
4. Bapak Supan Weri Mandar, A.Md selaku admin prodi manajemen FE UNP yang telah memberikan banyak bantuan dalam penyelesaian administrasi selama pembuatan skripsi ini.
5. Bapak Perengki Susanto, SE., M.Sc., Ph.D selaku ketua prodi manajemen.
6. Ibuk Yuki Fitria, SE, MM selaku sekretaris prodi manajemen.
7. Bapak dan ibuk staf pengajar di FE UNP serta seluruh karyawan yang telah memberi bantuan selama perkuliahan.
8. Teristimewa kepada kedua orang tua, keluarga dan juga teman-teman seperjuangan yang telah memberikan dukungan, semangat serta do'a bagi peneliti.

Dalam penyusunan skripsi ini peneliti menyadari bahwa peneliti ialah seorang pembelajar yang mempunyai keterbatasan dalam pengetahuan dan juga ilmu yang dimiliki sehingga peneliti berharap para pembaca berkenan untuk memberikan kritik dan saran agar terciptanya sebuah karya yang baik lagi sempurna. Peneliti juga berharap agar karya ini bisa memberikan sumbangan dan manfaat bagi ilmu pengetahuan serta bagi pembaca sekalian terutama bagi diri

peneliti sendiri. Akhir kata, semoga Allah SWT ridho dan mencatat semua usaha ini sebagai sebuah catatan kebaikan untuk kita bersama. Aamin.

Padang, 05 Agustus 2021

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
 BAB 1 PENDAHULUAN.....	
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	12
C. Pembatasan Masalah.....	13
D. Perumusan Masalah.....	13
E. Tujuan Penelitian.....	14
F. Manfaat Penelitian.....	14
 BAB 2 KERANGKA TEORI.....	
A. Kajian Teori.....	16
1. Kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia	16
2. Pengertian pasar modal syariah	18
3. Pengertian investasi.....	19
4. Pengertian return	20
5. Pengertian risiko	20
6. Beta	21
7. Standar deviasi	21
8. Risk free rate.....	21
9. Pengertian COVID-19.....	22
B. Penelitian yang Relevan.....	22
C. Kerangka Konseptual.....	27
D. Hipotesis Penelitian.....	28
 BAB 3 METODOOGI PENELITIAN.....	
A. Desain Penelitian.....	30
B. Objek penelitian.....	31
C. Populasi dan Sampel.....	31

D. Jenis dan Sumber Data.....	32
E. Teknik Pengumpulan Data.....	32
F. Definisi Operasional variabel penelitian.....	34
G. Teknik Analisis Data.....	39
BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	
A. Gambaran umum subjek penelitian.....	43
B. Hasil Penelitian.....	45
C. Pembahasan.....	58
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....	
A. Kesimpulan.....	71
B. Keterbatasan penelitian.....	71
C. Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....	74
LAMPIRAN.....	77

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Rekapitulasi penelitian terdahulu.....	26
2. Hasil analisis deskriptif untuk komponen variabel penelitian.....	46
3. Hasil pengukuran menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	49
4. Hasil uji normalitas data.....	53
5. Hasil uji Homogenitas	55
6. Hasil uji <i>independent sample t-test</i>	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Perkembangan saham syariah Indonesia pada tahun 2016-2020.....	6
2. Kapitalisasi pasar modal syariah Malaysia dari tahun 2018-2021.....	7
3. Volume perdagangan Indeks saham syariah dan konvensional Indonesia tahun 2020	8
4. Volume perdagangan Indeks saham syariah dan konvensional Malaysia November, Desember 2019-Januari 2020	9
5. Kerangka Konseptual	28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data historis Jakarta Islamic Index	78
2. Data historis Jakarta Islamic Index 70	84
3. Data historis FBMS	90
4. Data historis FBMHS	96
5. Data historis IHSG	102
6. Data historis KLCI	108
7. Analisis Indeks Sharpe untuk JII dan JII 70	115
8. Analisis Indeks Treynor untuk JII dan JII 70	125
9. Analisis Indeks Jensen untuk JII dan JII 70	135
10. Analisis Indeks Sharpe untuk FBMS dan FBMHS	145
11. Analisis Indeks Treynor untuk FBMS dan FBMHS	155
12. Analisis Indeks Jensen untuk FBMS dan FBMHS	165

BAB 1

PENDAHULUAN

Bab satu dalam penelitian ini menjelaskan tentang latar belakang masalah penelitian, identifikasi masalah, batasan penelitian, rumusan masalah serta diakhiri dengan tujuan dan manfaat penelitian.

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu tempat yang memfasilitasi terjadinya kegiatan investasi baik oleh pencari (emiten) dan penanam modal (investor). Investasi ialah kegiatan yang dilakukan untuk mendapatkan sesuatu yang lebih besar di masa akan datang dengan mengorbankan sesuatu di masa sekarang. Dalam berinvestasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh para investor yaitu faktor risiko (risk), pengembalian (return), faktor waktu, serta proses investasinya sendiri agar pengorbanan tersebut bisa memberikan pengembalian yang sesuai dengan harapan para investor. Adapun beberapa produk investasi yang bisa menjadi pertimbangan para investor ialah investasi di pasar uang berupa deposito, tabungan, investasi pada aset fisik berupa emas, properti, serta berinvestasi di pasar modal berupa saham, obligasi, dan lain-lain (Tandelilin, 2010).

Dalam beberapa tahun terakhir, tren investasi tidak lagi hanya sebatas pada produk yang peneliti tuliskan di atas, akan tetapi para investor sudah mulai melirik investasi yang berbasis ideologi Islam atau dikenal dengan investasi syariah seperti saham syariah, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, dan produk investasi syariah lainnya. Pertumbuhan investasi yang

berbasis syariah ini disebabkan oleh meningkatnya nilai modal penduduk muslim di dunia dan meningkatnya jumlah permintaan investor muslim untuk menanamkan dananya pada produk keuangan yang sesuai dengan prinsip ideologi Islam (Derigs dan Marzban, 2009).

Kawasan Asia Tenggara merupakan salah satu wilayah di dunia yang mempunyai penganut agama Islam terbesar, salah satunya ialah di negara Indonesia dan Malaysia. Berdasarkan informasi yang peneliti dapatkan dari (Tempo.co.id) menyatakan bahwa jumlah penduduk muslim di Indonesia mencapai 87,2 % sedangkan di Malaysia jumlah penduduk muslimnya mencapai 61,3%. Banyaknya jumlah populasi muslim di negara tersebut menyebabkan adanya tuntutan sistem keuangan syariah yang dapat membuat umat islam tidak takut dan ragu untuk berkontribusi dalam pasar modal.

Dalam rangka untuk memenuhi kebutuhan investor muslim agar bisa berinvestasi dengan aman sesuai dengan tuntutan kepercayaan mereka maka Malaysia dan Indonesia meluncurkan Indeks pasar modal syariah. Peluncuran Indeks pasar modal syariah ini diharapkan menjadi fasilitator bagi penerbitan produk investasi yang berbasis syariah di kedua negara tersebut. Malaysia sebagai negara dengan jumlah populasi muslim terbesar ke tiga telah mengembangkan kegiatan pasar modal syariah sejak awal tahun 1990 dengan meluncurkan Bursa Efek Financial Times (FTSE) Bursa Malaysia Emas syariah atau FBMS (Kurniawan, 2019). Demikian juga dengan Indonesia yang telah mengembangkan pasar modal syariah mulai pada tahun 1997 dengan diterbitkannya reksadana syariah oleh PT Danareksa Investment

Management serta diterbitkannya Indeks pasar modal syariah pertama yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2000 (Ojk.go.id). Sedangkan untuk negara Brunei Darussalam, sebagai negara dengan jumlah populasi muslim terbesar kedua di Asia Tenggara (Tempo.co.id) peneliti tidak mendapatkan informasi yang kuat mengenai pasar modal syariah di negara tersebut, sehingga peneliti lebih terfokus pada Malaysia dan Indonesia yang memang mempunyai banyak kesamaan dalam berbagai hal.

Adapun beberapa kesamaan yang membuat peneliti tertarik untuk membandingkan kedua Indeks pasar modal syariah antara Indonesia dan Malaysia, selain merupakan negara dengan jumlah populasi muslim yang besar di Asia Tenggara, kedua negara yang memfasilitasi munculnya produk investasi syariah ini sama-sama memperoleh dampak yang positif dari peluncuran Indeks syariah bagi perekonomian dan juga pasar modal mereka sendiri.

Bagi Indonesia peluncuran Indeks syariah memberikan pengaruh yang positif untuk keberlangsungan pasar modal dan juga perekonomian di negara tersebut. Hal ini dijelaskan oleh penelitian yang dilakukan oleh Nasrullah dkk (2019). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa saham syariah, obligasi syariah, serta reksadana syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pasar modal Indonesia, selain itu penelitian dari Irawan & Siregar (2019) menyatakan bahwa secara simultan Indeks saham syariah, sukuk, reksadana syariah memiliki pengaruh yang positif bagi perekonomian Indonesia.

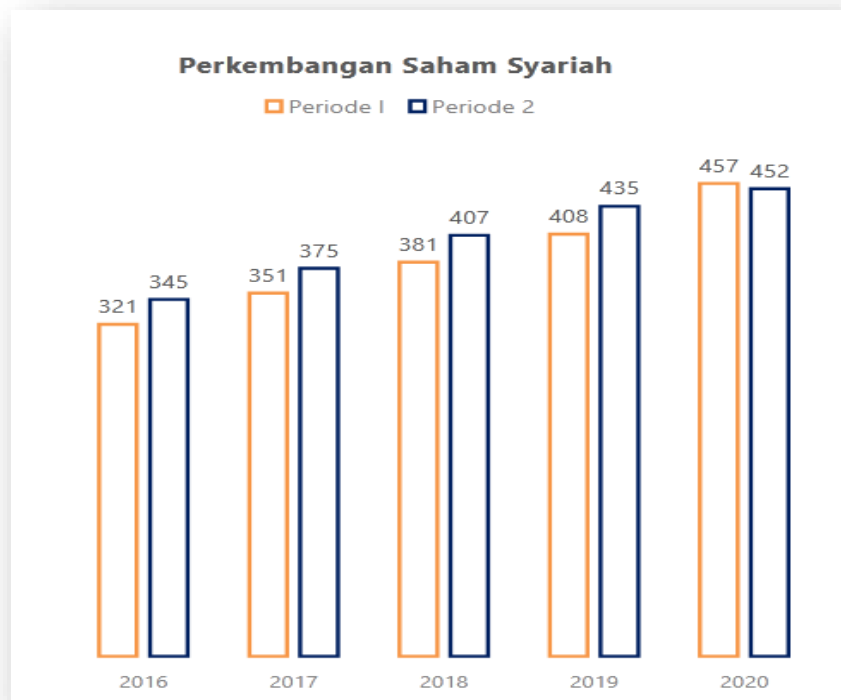
Malaysia juga merasakan hal yang sama, bahwasanya peluncuran Indeks syariah telah memberikan dampak positif bagi perekonomian negara mereka. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kassim (2016) menyatakan bahwa keuangan islam sudah mulai memberikan kontribusi penting untuk ekonomi *rill* Malaysia. Selain itu penelitian dari Naz (2019) juga menyatakan bahwa dalam jangka panjang, aset bank syariah, pembiayaan bank syariah dan obligasi syariah berkorelasi signifikan dengan produk domestik bruto *rill* di negara-negara muslim seperti Indonesia dan Malaysia.

Seiring dengan dampak positif bagi perekonomian negara, keberadaan pasar modal syariah di kedua negara tersebut diharapkan mampu menjadi keputusan berinvestasi yang bisa diandalkan oleh para investor pada saat terjadinya krisis seperti pandemi COVID-19 yang sedang mengancam perekonomian negara di dunia saat ini. Apalagi sebelum dinyatakan sebagai produk investasi syariah, perusahaan yang menerbitkan surat berharga baik berupa saham, obligasi yang berstatus syariah harus melewati penyaringan dari dewan syariah masing-masing negara. Perusahaan tersebut harus bebas dari transaksi yang dilarang dalam Islam. Walaupun begitu setiap negara memiliki kriteria masing-masing dalam penentuan produk syariah, semua itu tergantung pada perbedaan implementasi dari *fiqih muamalah* serta pendapat *fuqaha* yang digunakan, selain itu kondisi Indeks dan jumlah masing-masing Indeks juga menjadi pertimbangan dalam menetapkan kriteria produk syariah (Hanafi, 2011).

Berdasarkan data dari (IDX.co.id) Indeks yang berbasis syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII) mengalami kenaikan 5,81% di awal tahun 2021 dan lebih besar dibanding Indeks Saham Gabungan (IHSG) yang naik 4,66%. Berdasarkan penelitian dari Siregar (2020) menyatakan bahwa kondisi perekonomian Indonesia yang menurun selama krisis tidak memberikan dampak pada transaksi saham syariah di bursa efek.

Sejalan dengan hal tersebut, berdasarkan penelitian dari Rizali (2020) menyatakan bahwa resistensi saham syariah lebih stabil dibanding saham konvensional selama masa pandemi COVID-19. Kemudian, penelitian dari Yarofaya,dkk (2020) menyatakan bahwa reksadana ekuitas islam lebih tahan terhadap goncangan COVID-19 karena mereka mengungguli mitra non-islam selama bulan-bulan puncak pandemi. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel dari beberapa negara termasuk Malaysia.

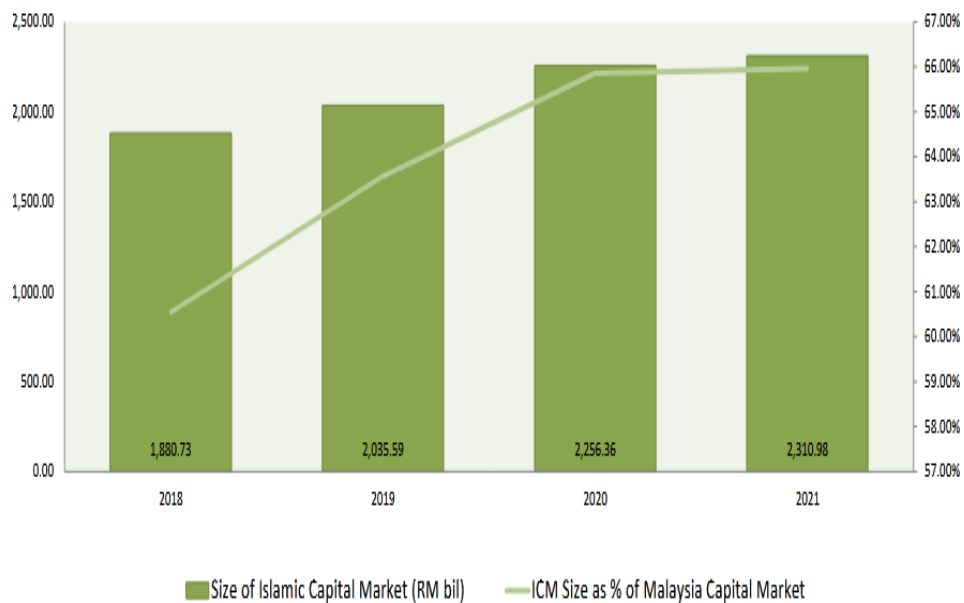
Penelitian di atas memberikan pengertian pada kita bahwa pada saat terjadinya krisis para investor lebih memilih berinvestasi pada produk yang berbasis syariah karena dinilai lebih aman dan terpercaya. Berdasarkan informasi yang peneliti dapatkan dari situs berita (liputan6.com) menyatakan bahwa jumlah saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan dalam 5 tahun terakhir. Hal ini menjadi petanda bahwa transaksi saham syariah di pasar modal mengalami peningkatan meskipun dalam masa pandemi COVID-19. Berikut ini merupakan gambar dari bagan jumlah transaksi saham syariah selama 5 tahun terakhir.



Gambar 1. Perkembangan saham syariah Indonesia pada tahun 2016-2020

Sumber Ojk.co.id

Dari gambar tersebut dapat kita pahami bahwa dari tahun ke tahun jumlah saham syariah di pasar modal terus mengalami peningkatan, termasuk pada saat terjadinya pandemi, meskipun pada periode ke 2 tahun 2020 terlihat terjadinya sedikit penurunan tapi tetap tidak bisa kita pungkiri bahwa transaksi saham syariah terus mengalami peningkatan baik itu di tahun terjadinya pandemi. Selain di Indonesia, pasar modal syariah Malaysia pada tahun dimana terjadinya pandemi juga terlihat tetap stabil, hal ini bisa kita lihat dari gambar bagan kapitalisasi pasar modal syariah Malaysia seperti di bawah ini.

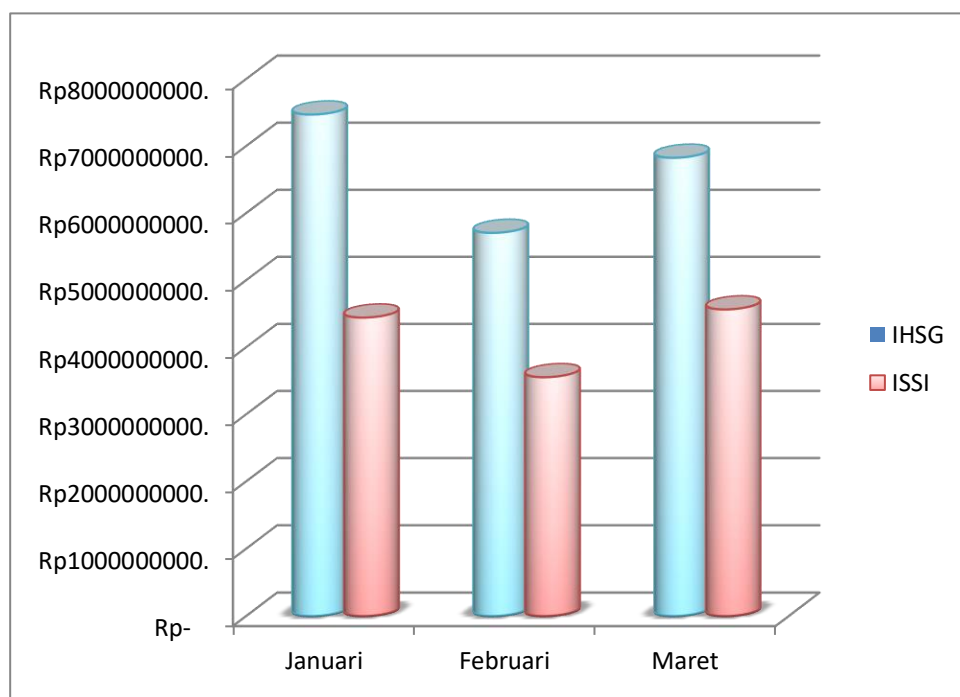


Gambar 2. Kapitalisasi pasar modal syariah Malaysia dari tahun 2018-2021

Sumber: Sc.com.my

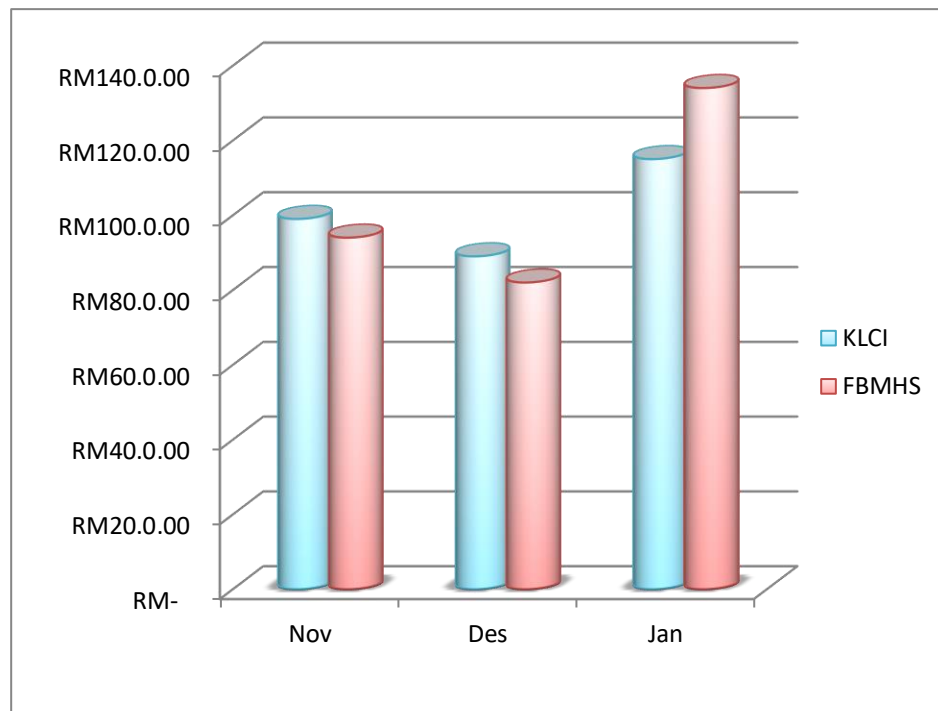
Gambar tersebut memperlihatkan bahwa kapitalisasi pasar modal syariah di Malaysia terus mengalami peningkatan termasuk di tahun dimana terjadinya pandemi COVID-19. Kapitalisasi pasar ialah sebuah istilah bisnis yang menunjuk pada harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan sering kali dikaitkan dengan pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka (Wikipedia.org). Dari sini dapat kita pahami bahwa kapitalisasi pasar yang meningkat dari tahun ke tahun bisa memberikan cerminan meningkatnya transaksi saham syariah di pasar modal syariah Malaysia meskipun pada saat terjadinya pandemi COVID-19.

Untuk menunjang data dalam latar belakang ini, peneliti juga akan menampilkan data volume perdagangan saham Indonesia dan Malaysia di awal munculnya virus COVID-19 di kedua negara tersebut. volume perdagangan saham ini akan memperlihatkan pada kita bagaimana kondisi pasar modal syariah bila dibandingkan dengan konvensional pada saat diumumkannya kasus COVID-19 di kedua negara tersebut.



Gambar 3. Volume perdangan Indeks saham syariah dan konvensional Indonesia tahun 2020

Sumber : idx.co.id



Gambar 4. Volume perdagangan Indeks saham syariah dan konvensional Malaysia November, Desember 2019-Januari 2020

Sumber : Investing.com

Gambar 3 memperlihatkan pada kita bahwa volume Indeks saham syariah Indonesia terlihat lebih stabil dibandingkan Indeks saham konvensional, meskipun keduanya sama-sama mengalami fluktuasi di awal-awal tahun 2020, dimana bulan-bulan tersebut isu COVID-19 menjadi topik perbincangan hangat di Indonesia yang puncaknya pada bulan Maret pemerintah mengumumkan mereka terdampak virus tersebut. dari gambar tersebut dapat kita pahami bahwa kondisi pasar modal syariah di negara Indonesia terlihat lebih stabil artinya kondisi pasar masih dalam posisi yang positif.

Sama halnya dengan gambar 3, gambar 4 juga memperlihatkan pada kita bahwa volume Indeks saham syariah Malaysia mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada bulan Januari 2020 bila dibandingkan dengan Indeks saham konvensional. Dan tidak bisa dipungkiri dalam bulan-bulan tersebut isu tentang COVID-19 juga menjadi topik perbincangan hangat di Malaysia yang puncaknya pada bulan Januari mereka mengumumkan bahwa Malaysia terdampak virus tersebut.

Dari volume saham di atas dapat kita pahami bahwa Indeks syariah di kedua negara tersebut sama-sama masih memperlihatkan kondisi pasar yang positif, yang artinya isu dari COVID-19 tidak membuat para investor menarik ulur investasinya pada produk syariah. Hal ini lah yang menyebabkan peneliti ingin melihat perbandingan dari kedua Indeks pasar modal syariah terbesar di Asia Tenggara ini.

Sebenarnya, penelitian terkait dengan perbandingan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia sudah banyak dilakukan oleh para akademisi sebelumnya, tapi kebanyakan dari penelitian tersebut dilakukan pada saat kondisi perekonomian berjalan normal atau sebelum terjadinya pandemi COVID-19, misalnya saja penelitian yang dilakukan oleh Azhar, dkk. Mereka melakukan penelitian terhadap perbandingan antara Indeks Syariah Indonesia dan Malaysia dengan mengambil sampel pada tahun 2014-2019 dengan menggunakan metode Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah dari kedua negara tersebut.

Berbeda halnya dengan penelitian yang akan peneliti lakukan, dimana peneliti akan mengambil sampel selama tahun 2020, tahun ini merupakan tahun yang menegangkan bagi negara Indonesia dan Malaysia, karena pada tahun tersebut kedua negara ini mengumumkan bahwa mereka terjangkit oleh pandemi COVID-19. hal ini tentunya membuat pemerintah kedua negara harus mengambil langkah pencegahan seperti *lockdown*. Keputusan ini akan mempengaruhi setiap aktivitas masyarakat yang tentunya akan berdampak pula pada aktivitas perekonomian masing-masing negara.

Sebagaimana yang kita tau bahwa pandemi ini bukan lagi masalah kesehatan saja melainkan menjadi masalah yang kompleks termasuk juga bagi perekonomian. Melemahnya perekonomian selama pandemi akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Namun, penjelasan dari fenomena di atas menunjukkan transaksi saham syariah di kedua negara tersebut masih berlangsung dan bahkan menunjukkan arah yang positif. Artinya ditengah terjadinya pandemi investor syariah masih aktif melakukan transaksi sehingga aktivitas di pasar modal masih berlangsung normal.

Berdasarkan gambaran dari fenomena tersebut peneliti tertarik untuk melihat perbandingan antara kedua Indeks pasar modal syariah antara Indonesia dan Malaysia selama terjadinya pandemi COVID-19 dengan menggunakan metode yang sama dengan penelitian yang telah ada sebelumnya yakni Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Adapun judul dari penelitian yang akan peneliti lakukan ialah **Analisis Perbandingan Kinerja**

Pasar Modal Syariah Indonesia Dan Malaysia Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Model Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, peneliti akan mencoba mengelompokkan masalah dalam penelitian ini dalam beberapa poin sebagai berikut, yaitu :

1. Indonesia dan Malaysia merupakan negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di Asia Tenggara
2. Indonesia dan Malaysia merupakan negara yang memiliki Indeks pasar modal syariah yang informasinya bisa di akses secara umum
3. Peluncuran Indeks syariah di Indonesia dan Malaysia memberikan pengaruh yang positif bagi keberlangsungan pasar modal dan juga perekonomian kedua negara tersebut.
4. Volume transaksi saham syariah Indonesia dan Malaysia terlihat lebih stabil dibandingkan dengan konvensional di bulan-bulan di umumkan COVID-19 di kedua negara tersebut.
5. Transaksi saham syariah di pasar modal Indonesia mengalami peningkatan meskipun dalam masa pandemi COVID 19
6. Kapitalisasi pasar saham syariah di Malaysia mengalami peningkatan selama beberapa tahun termasuk tahun 2020.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, peneliti mencoba membatasi masalah dalam penelitian ini dalam beberapa poin sebagai berikut, yaitu :

1. Penelitian ini terfokus pada perbandingan antara kinerja pasar modal syariah di Asia Tenggara yaitu antara Indonesia dan Malaysia, karena informasi dari kedua pasar modal ini bisa di akses oleh umum melalui website masing-masing sedangkan untuk Brunei Darussalam peneliti tidak mendapatkan informasi mengenai pasar modal Syariah di negara tersebut.
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada tahun 2020, tahun dimana terjadinya pandemi COVID-19 di kedua negara tersebut.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah, peneliti mencoba untuk merumuskan masalah penelitian dalam beberapa poin sebagai berikut, yaitu :

1. Apakah terdapat persamaan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari model Indeks Sharpe selama masa pandemi COVID-19 ?
2. Apakah terdapat persamaan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari model Indeks Treynor selama masa pandemi COVID-19 ?
3. Apakah terdapat persamaan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari model Indeks Jensen selama masa pandemi COVID-19 ?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tiga buah tujuan sebagai berikut, yaitu :

1. Tujuan pertama adalah untuk menganalisis perbandingan kinerja antara pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada tahun 2020 jika dilihat dari Indeks Sharpe
2. Tujuan kedua adalah untuk menganalisis perbandingan kinerja antara pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada tahun 2020 jika dilihat dari Indeks Treynor
3. Tujuan ketiga adalah untuk menganalisis perbandingan kinerja antara pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada tahun 2020 jika dilihat dari Indeks Jensen

F. Manfaat Penelitian

Penelitian yang peneliti lakukan ini diharapkan bisa memberikan kontribusi bagi pemakai hasil akhir riset, berikut ini merupakan manfaat dari penelitian terhadap beberapa pemakai hasil riset, yaitu :

1. Bagi investor, peneliti berharap hasil akhir dari riset ini bisa memberikan informasi bagi para investor agar lebih bijak dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dan juga pertimbangan dalam membentuk portofolio di pasar modal syariah baik di Indonesia ataupun Malaysia, selama masa pandemi COVID-19.
2. Bagi peneliti, peneliti berharap dengan adanya riset ini peneliti bisa lebih memahami tentang teori dan juga ilmu baru yang berkaitan dengan bidang

yang sama dalam menjelaskan kinerja dari pasar modal dan juga bisa menyelesaikan studinya dengan baik.

BAB 2

KERANGKA TEORI

Bab dua menjelaskan tentang kajian teori yang dipakai dalam penelitian serta penelitian relevan dan diakhiri dengan pembuatan kerangka konseptual dan merumuskan hipotesis.

A. Kajian Teori

1. Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia dan Malaysia

Menurut Hanafi (2004) kinerja pasar modal merupakan suatu kondisi pasar modal pada periode waktu tertentu yang berbeda dengan periode waktu sebelumnya. Kinerja pasar modal juga bisa diartikan sebagai prestasi pasar modal yang menunjukkan sebuah totalitas, akumulasi dari keseluruhan kinerja masing masing saham yang tercatat dan diperdagangkan di pasar modal (Text.co.id).

Tujuan dari pengukuran kinerja pasar modal syariah antara Indonesia dan Malaysia ialah untuk mengetahui dan menganalisis apakah investor yang berinvestasi pada kedua pasar modal syariah tersebut bisa memperoleh keuntungan yang maksimal pada saat pandemi COVID-19 jika ditinjau dari tingkat pengembalian dan risikonya masing-masing. Ada 3 metode yang bisa digunakan untuk menilai kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia, yaitu (Tandelilin, 2010).

a. Indeks Sharpe

Menurut Tandelilin (2010) Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward to variability*

ratio. Indeks sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (capital market line). Indeks Sharpe bisa dipakai untuk mengukur premi risiko setiap unit risiko pada indeks pasar modal syariah atau di sebut juga dengan rasio kompensasi terhadap total risiko.

Indeks Sharpe bisa digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa indeks pasar modal syariah berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi Indeks Sharpe suatu pasar modal syariah dibanding pasar modal syariah lainnya maka akan semakin bagus kinerja dari indeks pasar modal syariah tersebut.

b. Indeks Treynor

Menurut Tandelilin (2010) Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan Indeks ini sering disebut sebagai *reward to volatility ratio*. Indeks Treynor menggunakan garis pasar sekuritas sebagai patok duga dan bukan garis pasar modal. Adapun asumsi yang digunakan dalam Indeks Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta). Semakin besar Indeks Treynor yang dimiliki oleh sebuah portofolio artinya kinerja pasar modal syariah tersebut lebih baik dibanding pasar modal syariah lainnya yang mempunyai nilai Indeks Treynor yang lebih rendah.

c. Indeks Jensen

Indeks Jensen menurut Tandelilin (2010) merupakan Indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dan tingkat return harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Indeks Jensen juga diartikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio mengalahkan pasar. Jika Indeks bernilai positif artinya Indeks pasar modal syariah memberikan *return* yang lebih besar dari *return* harapannya, sebaliknya jika Indeks Jensen bernilai negatif artinya pasar modal syariah memberikan *return* yang lebih rendah dari *return* harapannya.

2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Penjelasan mengenai pasar modal syariah tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional, sebagaimana yang dijelaskan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga yang berkaitan dengan efek.

Berdasarkan definisi dari pasar modal tersebut, pasar modal syariah diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam (OJK.co.id). Sejalan dengan hal tersebut, menurut Abdallah (2018) pasar modal syariah atau pasar modal islam adalah pasar modal yang sesuai dengan hukum islam atau sarana investasi di pasar keuangan islam.

3. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010) investasi merupakan suatu komitmen terhadap sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Reilly dan Brown (1999) investasi merupakan komitmen yang dilakukan saat ini terhadap sumber daya yang dimiliki untuk periode waktu tertentu dengan harapan mendapatkan aliran dana masa depan dengan mengkompensasi nilai waktu uang, jangka waktu serta ketidakpastian keuntungan yang akan di terima di masa depan.

Istilah investasi bisa merujuk pada berbagai aktivitas seperti melakukan investasi pada aset *real* (tanah, emas, mesin atau bangunan) atau melakukan investasi pada aset finansial (deposito, saham, ataupun obligasi) atau pada aset finansial lainnya. Adapun pihak-pihak yang melakukan investasi ini disebut investor. Investor digolongkan menjadi 2 yaitu investor individu dan investor institusional (Tandelilin, 2010).

4. Pengertian *Return* (Pengembalian)

Menurut Tandelilin (2010) *return* merupakan salah satu dari faktor yang membuat investor tertarik untuk melakukan investasi serta juga bisa dikatakan sebagai imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko terhadap investasi yang dilakukannya. Menurut Reily dan Norton (2006) *return* merupakan representasi dari pertumbuhan kekayaan dan jika melebihi tingkat inflasi *return* juga merepresentasikan pertumbuhan daya beli.

Return dapat berupa *return* harapan (*expected return*) yaitu sejumlah *return* yang diharapkan investor di masa datang. Selain itu, *return* juga dapat berupa *return* aktual (*realized return*) yaitu sejumlah *return* yang telah diperoleh oleh investor. *Realized return* dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan, selain itu *realized return* juga dapat digunakan untuk penentuan *expected return* dan *risk* di masa akan datang (Tandelilin, 2010).

5. Pengertian Risiko

Menurut Tandelilin (2010) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Menurut Reilly dan Norton (2006) risiko adalah suatu kemungkinan yang harus dihadapi karena tidak dapat dicapainya tujuan investasi akibat ketidakpastian tingkat *return* pada kurun waktu tertentu. Dalam teori portofolio modern risiko investasi dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu :

- a. Risiko sistematis atau risiko pasar atau *general risk* merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan lain-lain.
- b. Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan melainkan berkaitan dengan risiko yang ada dalam perusahaan dan bisa dihilangkan salah satunya dengan diversifikasi misalnya membentuk portofolio dalam investasi, dan lain-lain.

6. Beta

Menurut Jogiyanto (2013) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian, maka kovarian *return* antara sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar adalah sebesar σ_{iM} . Jika kovarian ini dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian *return* pasar atau σ_M^2), maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke-*i* relatif terhadap risiko pasar atau beta.

7. Standar Deviasi

Standar deviasi memberikan gambaran besarnya risiko atau fluktuasi perubahan imbal hasil per unit dari suatu sub periode ke sub periode berikutnya dan disebut sebagai risiko total atau gabungan dari risiko sistematis dan tidak sistematis. Semakin besar nilainya, semakin tinggi risiko perubahan *return* per unit yang terjadi. Perhitungan standar deviasi dalam penelitian ini dilakukan terhadap tingkat pengembalian seluruh Indeks pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dan *return* pasar.

8. Risk Free Rate

Aset bebas risiko atau *risk free rate* didefinisikan sebagai pengembalian pasti, jenis aset ini harus berupa sekuritas berbunga tetap yang tidak memiliki kemungkinan gagal bayar atau *default*.

9. Pengertian COVID-19

Menurut informasi dari *Stoppneumonia.id* (2020) *Coronavirus* merupakan keluarga besar virus yang menyebabkan penyakit saluran pernafasan pada manusia dan hewan. *Coronavirus* jenis baru yang ditemukan pada manusia sejak kejadian luar biasa muncul di Wuhan Cina, pada Desember 2019, kemudian diberi nama *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARS-COV2), dan menyebabkan penyakit *Coronavirus Disease-2019* (COVID-19).

B. Penelitian Relevan

Adapun beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah di analisis untuk menunjang penelitian yang akan peneliti lakukan ialah penelitian dari Shofiyullah yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja Indeks JII dan FBMHS. Metode yang digunakan oleh peneliti ialah Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha. Adapun objek dalam penelitian ini ialah return bulanan masing-masing sampel selama periode Januari 2009 - Desember 2011. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara JII dan FBMHS pada rasio Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha.

Penelitian selanjutnya dari Mifrahi (2013) yang bertujuan untuk menjawab apakah penggunaan *syariah stock screening* Malaysia akan menghasilkan kinerja saham lebih baik atau tidak bagi kedua negara tersebut. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah Indeks Sharpe, Treynor, Jensen Alpha, appraisal ratio, dan pengukur M₂. Hasil dari penelitian ini

menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja pasar antara DES Indonesia dan DES yang di saring dengan *syariah stock screening* Malaysia, kemudian penelitian dari Lailia yang bertujuan untuk mengevaluasi perbandingan kinerja saham-saham syariah di Indonesia dan Malaysia pada periode Januari 2011 – Desember 2013. Metode yang digunakan oleh peneliti ialah Sharpe, Treynor, Jensen, Appraisal ratio, dan snai trail. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwasanya kinerja saham syariah Malaysia lebih bagus daripada kinerja saham syariah Indonesia.

Penelitian dari Gardika, dkk (2017) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah dan Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). Metode yang digunakan ialah Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja FBMS dan ISSI terhadap rasio Sharpe, Treynor dan Jensen, serta penelitian dari Basuki, dkk (2018) yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja reksadana syariah yang ada di Indonesia dan Malaysia. Objek dari penelitian ini ialah reksadana syariah jenis saham periode 2014 – 2016. Metode yang digunakan ialah Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari penelitian ini menyatakan pada tahun 2014 dan 2016 kinerja reksadana syariah jenis saham Indonesia lebih unggul dibanding Malaysia sedangkan pada tahun 2015 kinerja reksadana syariah jenis saham Malaysia lebih unggul dibandingkan Malaysia.

Penelitian dari Basri (2019) yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

Metode pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini ialah Return saham, Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Earning Per Share (EPS). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa jika dilihat dari PBV dan PER tidak terdapat perbedaan kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia, sedangkan jika menggunakan return dan EPS didapatkan hasil adanya perbedaan antara kinerja saham syariah di BEI dan Bursa Malaysia, selanjutnya penelitian dari Azhar, dkk (2021) yang bertujuan untuk Membandingkan kinerja Indeks Saham syariah di Malaysia dan Indonesia. Metode yang digunakan ialah Sharpe, Treynor dan Jensen, hasil dari penelitian ini menyatakan terdapat perbedaan kinerja dari kedua Indeks Saham syariah masing-masing negara tahun 2014-2019 menggunakan pengukuran Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen.

Penelitian dari Purpasari (2019) yang bertujuan untuk membentuk portofolio optimal saham syariah kedua Indeks tersebut. metode yang digunakan ialah metode single index model dan dibandingkan dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kinerja portofolio optimal Malaysia lebih baik dibandingkan Indonesia berdasarkan perhitungan dua metode dari tiga metode tersebut, selanjutnya penelitian dari Pertiwi (2017) yang bertujuan untuk mengetahui kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika Serikat serta untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan nilai kinerja dari ketiga negara tersebut. Metode pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini ialah Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, Differential Return dan Appraisal Ratio.

Hasil dari penelitian ini menyatakan terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika Serikat.

Adapun penelitian yang terakhir ialah penelitian yang dilakukan oleh Hidayatullah (2016) yang bertujuan untuk mengetahui kinerja Indeks syariah mana yang lebih baik antara Indonesia dan Malaysia pada saat terjadinya krisis keuangan global. Metode pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini ialah Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari penelitian ini menyatakan secara keseluruhan Indeks Syariah Indonesia memiliki kinerja lebih baik dibandingkan Indeks syariah Malaysia baik all period maupun saat krisis.

Untuk mempermudah pembaca dalam melihat penelitian terdahulu yang peneliti jadikan sebagai rujukan dalam membuat penelitian ini, maka akan peneliti tampilkan tabel penelitian terdahulu sebagai berikut, yaitu :

Tabel 1.
Rekapitulasi penelitian terdahulu

No	Judul Penelitian	Metode	Hasil
1	Komparasi Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. Oleh Shofiyullah (2012)	Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara JII dan FBMHS pada ketiga rasio tersebut
2	Perbandingan kinerja saham syariah berbasis syariah stock screening yang berlaku di Indonesia, Malaysia dan gabungan dari keduanya. Oleh Mifrahi (2013)	Indeks Sharpe, Treynor, Jensen Alpha, Appraisal Ratio dan Pengukuran M2	Tidak ada perbedaan kinerja pasar antara DES Indonesia dan DES yang di saring dengan syariah stock screening Malaysia
3	Evaluasi perbandingan kinerja saham-saham syariah di Indonesia dan Malaysia Periode Januari 2011- Desember 2013. Oleh Lailia (2014)	Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, Appraisal ratio dan Snail trail	Kinerja saham syariah Malaysia lebih bagus dari pada kinerja saham syariah Indonesia
4	Analisis Perbandingan Kinerja Indeks saham syariah Indonesia dan Malaysia. Oleh Hidayatullah (2016)	Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	Secara keseluruhan Indeks syariah Indonesia lebih baik dibandingkan Indeks syariah Malaysia.
5	<i>Comparative study between the performance of two islamic indices.</i> Study on FBMS and ISSI. Oleh Gardika, dkk. (2017)	Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara JII dan FBMS pada ketiga metode pengukuran tersebut
6	Komparasi kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika Serikat. Oleh Pertiwi (2017)	Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, Differential return dan Appraisal ratio	Terdapat perbedaan antara kinerja saham syariah Indonesia, Malaysia dan Amerika Serikat
7	<i>Comparative performance islamic shares mutual funds between Indonesia and Malaysia.</i> Oleh Basuki, dkk (2018)	Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	Pada tahun 2014 dan 2016 kinerja reksadana syariah jenis saham Indonesia lebih unggul dibanding Malaysia, namun pada tahun 2015 sebaliknya.
8	Perbandingan Kinerja saham syariah di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia. Oleh Basri dan Mayasari (2019)	Return saham, PER, PBV, dan EPS	Dilihat dari PBV dan PER tidak terdapat perbedaan kinerja saham syariah di BEI dan BM, namun jika dilihat dari return saham dan EPS didapatkan hasil adanya perbedaan kinerja saham syariah di BEI dan BM.
9	Perbandingan Kinerja portofolio optimal saham syariah emiten di Malaysia dan Indonesia periode Januari 2013-Desember 2017. Oleh Purpasari (2019)	Metode single Index model serta dibandingkan dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	Kinerja portofolio Malaysia lebih baik dibandingkan Indonesia berdasarkan perhitungan dua metode dari tiga metode tersebut.
10	<i>Stock performance based on sharia stock screening. Comparison between syariah stock Indices of Indonesia and Malaysia.</i> Oleh Azhar, dkk (2021)	Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	Terdapat perbedaan kinerja dari kedua Indeks saham syariah tersebut.

C. Kerangka Konseptual

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang mendasarkan segala aktivitasnya pada landasan ideologi islam yang berkiblat pada Al-quran dan Sunnah. Terdapat beberapa negara di Asia tenggara yang mempunyai pasar modal syariah seperti Indonesia dan Malaysia. Kehadiran pasar modal syariah di negara tersebut dapat memberikan pengaruh positif bagi perekonomian dan juga pasar modal mereka. selain itu ketika terjadinya pandemi, pasar modal syariah di dua negara tersebut lebih tahan banting dari pada pasar modal konvensional sehingga diharapkan kinerja kedua pasar modal syariah tersebut bisa memberikan pengembalian yang sesuai dengan harapan para investor.

Kinerja pasar modal sendiri merupakan sebuah akumulasi dari keseluruhan kinerja masing-masing saham yang tercatat dan diperdagangkan di pasar modal sehingga adanya suatu kondisi pasar modal pada periode waktu tertentu yang berbeda dengan periode waktu berikutnya. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan untuk melihat perbedaan kinerja antara pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia oleh peneliti terdahulu, mereka mendapatkan hasil yang berbeda-beda meskipun dengan model penelitian yang sama yaitu menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil penelitian paling baru menyatakan bahwasanya terdapat perbedaan kinerja pada masing-masing Index.

Penjelasan tersebut membuat peneliti menduga bahwasanya ketika terjadinya pandemi kinerja pasar modal syariah antara Indonesia dengan Malaysia jika diukur menggunakan model Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen

akan memperlihatkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yakni adanya perbedaan signifikan dari kinerja kedua pasar modal syariah tersebut. berdasarkan penjelasan tersebut maka peneliti menyimpulkannya dalam bentuk gambar kerangka berfikir sebagai berikut, yaitu:



Gambar 5. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian, kajian teori serta kerangka konseptual yang telah dipaparkan di atas, peneliti akan mencoba merumuskan beberapa hipotesis untuk penelitian ini, sebagai berikut yaitu :

1. H1 : Tidak terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari Indeks Sharpe selama masa pandemi COVID-19.
2. H2 : Tidak terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari Indeks Treynor selama masa pandemi COVID-19.

3. H3 : Tidak terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari Indeks Jensen selama masa pandemi COVID-19.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

Dalam Bab ini peneliti akan mencoba memaparkan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta keterbatasan dalam penelitian dan diakhiri dengan saran.

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang Analisis Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia dan Malaysia Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Model Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut, yaitu :

1. Terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari Indeks Sharpe selama masa pandemi COVID-19.
2. Terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari Indeks Treynor selama masa pandemi COVID-19.
3. Tidak terdapat perbedaan antara kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia dilihat dari Indeks Jensen selama masa pandemi COVID-19.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian mengenai perbandingan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada masa pandemi COVID-19 ini masih memiliki banyak kekurangan terhadap beberapa hal, meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa namun masih belum bisa dilakukan secara maksimal karena banyaknya keterbatasan yang

peneliti rasakan. Berikut ini akan peneliti paparkan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Susahnya untuk mendapatkan data sesuai dengan sampel yang diinginkan. Jadi harapannya penelitian selanjutnya bisa memastikan terlebih dahulu bahwa data untuk masing-masing sampel bisa didapatkan melalui *website* yang tersedia.
2. Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan metode pengukuran yang sama dengan kebanyakan penelitian sebelumnya yakni Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Harapannya penelitian selanjutnya bisa lebih memperkaya studi ini dengan menggunakan metode pengukuran yang berbeda sehingga bisa dilakukan perbandingan dengan metode yang telah ada.
3. Dalam penelitian ini peneliti ingin mengukur kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia namun sampel yang peneliti ambil hanya Indeks saham syariah dari kedua negara tersebut. Harapannya penelitian selanjutnya bisa mengambil seluruh sampel dari semua produk syariah di pasar modal kedua negara sehingga hasilnya bisa lebih mencerminkan bagaimana keadaan di lapangan sebenarnya.
4. Dalam penelitian ini peneliti hanya membandingkan kinerja pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia pada saat pandemi COVID-19. Harapannya penelitian selanjutnya bisa membandingkan kinerja kedua pasar modal syariah tersebut pada saat terjadinya Pandemi dengan setelah pandemi berakhir nantinya.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian tentang Analisis Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia dan Malaysia Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Model Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen sehingga didapatkan kesimpulan seperti yang telah peneliti tuliskan di atas. Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut, yaitu :

1. Bagi para investor yang ingin berinvestasi baik itu di pasar modal syariah Indonesia maupun Malaysia selama pandemi COVID-19 agar lebih memperhatikan kembali bagaimana kondisi pasar modal syariah saat ini karena baik pasar modal syariah Indonesia maupun Malaysia jika dianalisis menggunakan model Indeks Sharpe, Treynor maupun Jensen diperoleh kinerja kedua pasar modal syariah tersebut sama-sama berada dibawah kinerja *return* bebas risiko. Berdasarkan ketiga Indeks tersebut peneliti lebih menyarankan investor untuk berinvestasi di pasar modal syariah Indonesia, alasannya sudah peneliti jelaskan dalam pembahasan di atas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. 2018. "Pasar Modal Syariah". Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Alkayis, F. 2019. "Mengkaji Lebih Detail Asal Mula Pasar Syariah". www.kompasiana.com, diakses 10 Januari 2021.
- Azhar, J. A dkk. 2021. "Stock performance based on sharia stock screening. Comparasion between syariah stock Indices of Indonesia and Malaysia." *Asian Management and Business Review*. Vol. 01(01). Hlm. 1—13
- Basri, H dan Mayasari, V. 2019. "Perbandingan Kinerja saham syariah di bursa efek indonesia dan bursa malaysia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. Vol. 10(02). Hlm. 1—11
- Basuki, N dkk. 2018. "Comparative performance islamic shares mutual funds between Indonesia and Malaysia." *Jurnal Bidang Ilmu Ekonomi*. Vol. 13(01). Hlm. 1—19
- Gardika, R dkk. 2017. "Comparative study between the performance of two islamic indices. Study on FBMS and ISSI." *Journal of accounting, management and economics*. Vol. 20(1). Hlm.1—21
- Hanafi, M. S. 2011. "Perbandingan Kriteria Syariah Pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia dan Dow jones." *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum*. Vol 45 (2). Hlm. 1—27
- Hanafi, M. 2004. "Analisis Laporan Keuangan". Yogyakarta: BPFE
- Hidayatullah, M. A. 2016. "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks saham syariah Indonesia dan Malaysia." Universitas Sebelas Maret Surakarta. Vol. Hal.
- Indriantoro, N dan Bambang S. 2018. "Metodologi Penelitian Bisnis". Yogyakarta: BPFE
- Irawan dan Zulia A. S. 2019. "Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal.uinsu.ac.id*. Vol 02 (01). Hlm.1—31
- Jogiyanto, H.M. 2010. "Teori Portofolio dan Analisis Investas". Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, H.M. 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investas". Yogyakarta: BPFE
- Kassim, S. 2016. "Islamic Finance and Economic Growth (The Malaysian Experience)." *Global Finance Journal*. Vol 30. Hlm.66—76