

ANALISIS KOMPARASI KINERJA SAHAM YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEKS SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID 19

Wahid Wachyu Adi Winarto

Institut Agama Islam Negeri Pekalongan
Email: wahidwachyuadi@iainpekalongan.ac.id

Abstract

This research aims to test and empirically analyze industrial performance as reflected in the performance of stocks listed in the Jakarta Islamic Index using the risk adjusted return ratio, Sharpe, Treynor and Jensen alpha. Analysis for hypothesis testing using purposive sampling method. The population in this research is all sharia indexes listed on the Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia. The period of research information that is the object of this research is the weekly return index from April 2019 to December 2020, totaling 44 information, the information is differentiated between the time before and during the Covid 19 pandemic. Hypothesis testing uses two different tests of independent sample means use Risk adjusted return, Sharpe, treynor and Jensen alpha. The results showed that the ratio of risk adjusted return, Sharpe, Treynor and Jensen alpha, there was no significant difference in performance between before and during the Covid 19 pandemic.

Keyword: *JII, risk adjusted return, Sharpe, Treynor, Jensen alpha*

Abstrak

Riset ini bertujuan buat menguji serta menganalisis secara empiris kinerja industri yang tercermin dalam kinerja saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks memakai tata cara rasio risk adjusted return, sharpe, treynor serta jensen alpha. Analisis dibuat untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan metode purposive sampling. Populasi dalam riset ini merupakan segala indeks syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks (JII) di Indonesia. Periode yang digunakan untuk informasi penelitian pada obyek riset ini adalah return mingguan indeks sepanjang April 2019 hingga dengan Desember 2020 yang berjumlah 44 informasi, informasi dibedakan antara saat sebelum serta sepanjang pandemic Covid 19. Pengujian hipotesis dengan maksud untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara kinerja JII pada aspek Risk adjusted return, Sharpe, treynor dan Jensen alpha. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata sampel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio risk adjusted return, sharpe, treynor dan Jensen alpha tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara sebelum dan selama pandemic Covid 19.

Kata Kunci: *JII, risk adjusted return, Sharpe, Treynor, Jensen alpha*

PENDAHULUAN

Dalam melakukan investasi keuangan sesuai prinsip Islam banyak cara yang dapat dilakukan. Salah satu cara yang dapat

dilakukan adalah dengan melakukan kegiatan usaha yaitu aktivitas untuk menghasilkan suatu produk aset maupun jasa. Karena itu, salah satu bentuk investasi yang sesuai

dengan Syariah Islam adalah membeli Efek Syariah. Efek Syariah tersebut mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar Modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016). Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang. Sayangnya selama ini pasar modal menjadi wadah ekonomi yang paling banyak menjalankan transaksi yang dilarang seperti bunga (riba), perjudian (gambling/maysir), gharar, penipuan dan lain-lain.

Populasi umat Islam di dunia saat ini mencapai 1,8 miliar (<https://id.wikipedia.org>, 2021) dan Indonesia merupakan negara dengan penduduk Muslim terbesar di dunia dengan populasi mencapai 242 juta jiwa, atau 88,2% dari total penduduk (<https://id.wikipedia.org>, 2021), Terkait jumlah umat Islam di dunia secara umum perlu dilakukan upaya Islamisasi sektor permodalan sebagai aspek vital perekonomian modern, agar umat Islam dapat berpartisipasi lebih luas.

Selama beberapa tahun terakhir, permintaan untuk produk-produk keuangan berbasis Syariah telah meningkat. Investasi Syariah berkembang signifikan di negara-negara maju dan berkembang pasca tahun 1990 melalui pengenalan reformasi makroekonomi dan struktural yang luas dalam sistem keuangan, penerapan kebijakan liberalisasi perdagangan, pergerakan modal, privatisasi, dan integrasi global pasar keuangan. Kebutuhan masyarakat muslim untuk investasi di pasar modal syariah (Rahmarisa, 2019)

Pada tahun 2020, aset berbasis Syariah berjumlah sebesar USD 939 miliar di seluruh dunia. Sementara terdapat lebih dari 600 Dana

(fund) Syariah yang tersedia, investor telah mulai menggeser aset mereka dari reksadana yang dikelola secara aktif untuk pasif berbasis indeks investasi.

Pasar modal syariah yang kini memperoleh momentum untuk tumbuh menjadi sebuah pasar yang ramai, terutama untuk pasar berkembang di daerah Timur Tengah, Asia Tenggara, Asia Selatan dan Afrika Utara. Meningkatnya kesadaran dan permintaan untuk investasi sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam dalam skala global telah menciptakan pasar modal Syariah yang terus berkembang.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melaporkan total aset keuangan syariah hingga per Oktober 2020 telah mencapai Rp1.741.87 triliun. Angka tersebut naik sekitar 21,18 persen dari periode sama tahun lalu (www.liputan6.com). Perkembangan aset syariah yang terus meningkat menumbuhkan kesadaran masyarakat akan investasi di pasar modal syariah.

Hal tersebut mendorong penelitian lebih lanjut kinerja saham-saham Syariah secara agregat melalui perbandingan kinerja index Syariah di Indonesia antara sebelum dan selama pandemi Covid 19. Dalam hal ini penulis mencoba meneliti kinerja JII di Indonesia yang memiliki emiten saham-saham syariah utama dengan kinerja terbaik dengan menggunakan teknik pengukuran Risk-adjusted return, Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha sebagaimana digunakan dalam portofolio melalui penggunaan variabel rasio, serta uji t sebagai uji statistik.

Berdasarkan latar belakang masalah sebagaimana diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan kinerja JII dengan Rasio Risk Adjusted Return, Rasio Sharpe, Rasio Treynor, dan Rasio Jensen Alpha.

1. Investasi

Investasi merupakan sebuah komitmen terhadap fund/ pendanaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu periode waktu tertentu dengan ekspektasi mendapatkan aliran dana

pada masa depan yang dapat mengkompensasi *time value of money*. Perkembangan investasi telah menunjukkan peningkatan yang cukup pesat, tidak hanya menyangkut jumlah investor maupun dana yang dilibatkan, tetapi juga berbagai variasi jenis instrumen sekuritas yang bisa dijadikan alternatif investasi (Tandelilin, 2010). Perkembangan investasi ikut mendorong tersedianya sumber daya manusia yang cakap dan mampu mengsaisai pengelolaan investasasi secara benar. Dari hal tersebut maka pemahaman dan ketepatan dalam investasi merupakan faktor yang sangat penting.

2. Kinerja, return dan risiko

Untuk mendapatkan kinerja yang baik, maka perlu adanya pengukuran kinerja. Pengukuran kinerja merupakan suatu proses yang berguna untuk melihat kinerja baik untuk tujuan evaluasi maupun dapat digunakan untuk pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.

Return dan risiko menjadi dua karakteristik invesatasi yang sangat penting untuk investor. Investor di pasar modal, sebelum berinvestasi harus terlebih dahulu menetapkan risiko dan return yang ingin dicapai sebagai tujuan investasi. Return merupakan dana yang di keluarkan dengan yang kita dapat kembali. Tujuan utama dari berinvestasi adalah untuk memaksimalkan return tersebut. (Pousette et al., 2014) menjelaskan bahwa return merepresentasikan pertumbuhan kekayaan, dan jika melebihi tingkat inflasi, maka return juga merepresentasikan pertumbuhan daya beli.

Return dapat berupa *realized return* (imbal hasil realisasi) dan *expected return* (imbal hasil yang diharapkan). *Realized return* dihitung berdasarkan data historis, dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Realized return* juga berguna sebagai penentuan *expected return* dan risiko di masa yang akan datang. *Expected return* adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa datang (Tandelilin, 2010).

Bila *realized return* sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya belum terjadi.

Risiko adalah kemungkinan tidak dapat dicapainya tujuan investasi karena ketidakpastian tingkat return pada kurun waktu tertentu (Tandelilin, 2010). Risiko dapat dikelompokkan dalam dua jenis, yaitu *systematic risk* dan *nonsystematic risk*. *Systematic risk* adalah risiko yang timbul dari luar kegiatan perusahaan dan berkaitan dengan kondisi pasar secara keseluruhan seperti resesi ekonomi, inflasi, dan sebagainya. Risiko semacam ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi (kombinasi beberapa aset/sekuritas dalam suatu portofolio sehingga dihasilkan tingkat risiko yang lebih rendah). Sehingga *systematic risk* sering disebut juga dengan *undiversifiable risk*.

3. Jakarta Islamic Index

Menurut IDX (2020), JII merupakan indeks yang menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah, 2020) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam LK (2010) Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan :
 - 1) Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram *li-dzatihi*)
 - 2) Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram *lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI

- 3) Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.
- e. Kriteria saham masuk dalam saham syariah, yang wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - 1) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
 - 2) Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
 - 3) Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
 - b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%

4. Capital Asset Pricing Model

Hartono (2017) Kemampuan untuk mengestimasi return saham merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan untuk investasi saham. Untuk dapat mengestimasi return suatu saham dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi yaitu dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model*. CAPM merupakan model yang menjelaskan

hubungan antara return dari semua asset yang berisiko sebagai fungsi dari covariance nya dengan market portofolio. CAPM didasarkan pada teori bahwa investor menginginkan return yang lebih tinggi pada tingkat risiko yang lebih tinggi pula.

Asumsi-asumsi yang digunakan untuk model CAPM adalah sebagai berikut ini (Hartono, 2017):

- a. Semua investor adalah investor efisien yang memiliki target poin efisien, sehingga dalam memilih portofolio akan menyesuaikan dengan kecenderungan individu terkait risiko dan retur yang diharapkan.
- b. Semua investor dapat meminjam sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- c. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) yaitu mereka memperkirakan distribusi probabilitas return yang identik.
- d. Setiap investor Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama.
- e. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak tak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
- f. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
- g. Tidak terjadi inflasi.
- h. Pasar modal dalam kondisi

5. Ukuran Kinerja rasio risk adjusted return, ukuran kinerja Sharpe, ukuran kinerja Treynor dan ukuran kinerja Jensen

Pengembalian yang disesuaikan dengan risiko adalah perhitungan keuntungan atau potensi keuntungan dari suatu investasi yang memperhitungkan tingkat risiko yang harus diterima untuk mencapainya. Risiko diukur dengan membandingkannya dengan investasi yang hampir bebas risiko (Sherwood & Pollard, 2018).

William Sharpe. Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan pada excess return atas risiko atau yang dikenal dengan reward-to-variability ratio. Excess return didapat dari perbedaan atau selisih antara tingkat pengembalian rata-rata investasi portofolio dengan investasi yang bebas risiko (Sharpe, 1994)

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas excess return ($R_p - R_f$), seperti halnya Sharpe. Namun, dalam Treynor digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau juga disebut risiko pasar (French, 2003)

Pengukuran metode Jensen didasarkan atas Capital Asset Pricing Model (CAPM). Model ini menyatakan apakah manajer investasi dapat outperform pada pasar melalui cara yang bisa diprediksi dan signifikan secara statistik, yaitu dengan ditunjukkannya dengan alpha yang positif. Manajer Investasi yang baik akan menghasilkan alpha positif yang signifikan dan begitu pula sebaliknya (Jensen, 1968). Metode ini dikembangkan oleh Michael C. Jensen di tahun 1968. Jensen Alpha mengukur kinerja dengan menghitung perbedaan pengembalian yang diperoleh dari suatu portofolio (actual return) dengan pengembalian yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko sistematisnya.

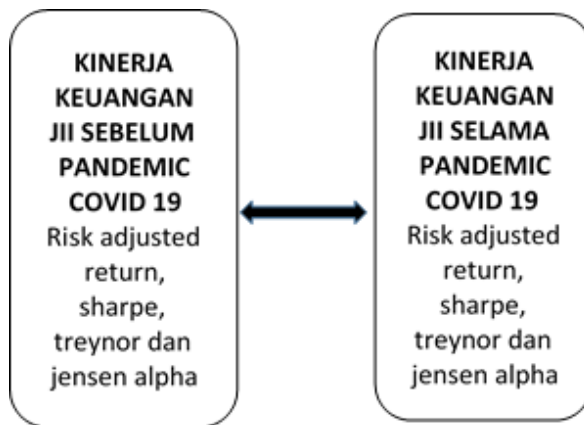
6. Penelitian Terdahulu

Lobe (2017) dengan menggunakan sampel internasional yang terdiri dari 35 pasar negara maju dan berkembang menganalisis apakah indeks Islam menunjukkan kinerja

yang berbeda dengan indeks konvensional. Meski dari uji rasio Sharpe dan hasil uji risiko pasar ditemukan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja kedua jenis indeks, namun ditemukan empat factor alpha positif dan signifikan untuk agregat wilayah pasar negara maju. Kinerja yang rendah tersebut terutama terdapat pada pasar AS dan sebagian besar disebabkan oleh tidak dimasukkannya saham sektor keuangan dalam indeks syariah. Karena adanya penurunan kinerja terkait krisis keuangan terakhir, Lobe (2017) berpendapat bahwa rendahnya kinerja indeks Syariah tidak akan berlangsung terus menerus (akan mengalami perbaikan kinerja jika kondisi pasar telah pulih). Hasil analisis pada gaya (corak) investasi mengungkapkan bahwa Indeks Syariah berinvestasi terutama pada saham yang memiliki pertumbuhan baik dan saham yang memiliki momentum positif. Lobe (2017) menjelaskan bahwa return menjanjikan dari portofolio pasif (pada indeks Syariah) adalah akibat dari alokasi besar terhadap perusahaan sektor energi dan karakteristik momentum mereka yang kuat selama periode penelitian.

Natarajan & Dharani (2012) meneliti risiko dan return dari Nifty Shariah Index dan Nifty Index di India untuk periode 2 Januari 2007 hingga 31 Desember 2010. Penelitian ini menggunakan metode pengukuran risk adjusted melalui Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha, di samping menggunakan uji -t untuk mengetahui perbedaan mean dari return kedua indeks. Penelitian ini mengungkap bahwa Nifty Syariah berkinerja kurang baik selama periode sampel dan periode sub sampel. Menurut uji -t, perbedaan mean antara kedua indeks tersebut tidak menunjukkan konsistensi keduanya. Adapun penghitungan risk adjusted return untuk kedua indeks mengungkapkan bahwa keduanya berkinerja buruk terhadap risk free rate of return. Penelitian ini juga mengungkapkan volatilitas Nifty Syariah yang lebih rendah jika dibandingkan dengan Nifty Index. Akhirnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa Nifty Syariah dan Nifty Indeks di India memiliki kinerja yang serupa.

7. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H_1 = Ada perbedaan kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 diukur dengan rasio risk adjusted return
- H_2 = Ada perbedaan kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 diukur dengan rasio sharpe
- H_3 = Ada perbedaan kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 diukur dengan rasio treynor
- H_4 = Ada perbedaan kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 diukur dengan rasio jensen alpha

METODE PENELITIAN

1. Populasi, Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi penelitian adalah indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik metode purposive sampling yaitu yang menjadi sampel dipilih atas dasar kesesuaian dengan karakteristik yang menjadi populasi penelitian yaitu sampel yang mempunyai kriteria sebagai berikut:

- Indeks saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu April 2019 sampai dengan Desember 2020
- Indeks saham syariah yang memiliki emitem 30 saham syariah dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar terbaik

Dari kriteria tersebut diperoleh sampel Jakarta Islamic Indeks pada Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian. Data yang dijadikan obyek penelitian adalah data sebelum Covid 19 masuk ke Negara Indonesia rentang waktu April 2019 sd 28 Februari 2020, untuk data selama pandemi Covid 19 pengambilan data pada rentang waktu 1 Maret 2020 sampai dengan 31 Desember 2020.

2. Variabel Penelitian

Model penelitian di bentuk dengan menggunakan empat variabel yaitu rasio risk adjusted return, sharpe, treynor dan jensen alpha

3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

- Rasio Risk adjusted return
Indeks risk adjusted return dihitung dengan formula sebagai berikut

$$\text{Rasio Risk Adjusted Return} = \frac{\text{Return Indeks}}{\text{Resiko}}$$

- Rasio Sharpe
Indeks kinerja Sharpe dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Indeks Sharpe} = \frac{R_{Port} - R_{Be Risiko}}{SD \text{ dari Return Portofolio}}$$

- Rasio Treynor
Indeks kinerja Treynor dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Indeks Treynor} = \frac{\text{Return Portofolio} - \text{Return Bebas Risiko}}{\text{Risiko Sistemik Portofolio}}$$

- Rasio Jensen Alpha
Indeks kinerja Treynor dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Jensen Alpha} = \text{Return Port} - (\text{Return Pasar} - \text{Return Bebas Risk}) \times \text{Risk Sistemik Portofolio} + \text{Return Bebas Risiko}$$

4. Uji Hipotesis

Sebelum uji hepotisis dilakukan maka terlebih dahulu di deskripsikan sampel penelitian dan uji normalitas data. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji beda t

dua mean independen. Uji beda t test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t test digunakan untuk membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\text{mean sampel pertama} - \text{mean sampel kedua}}{\text{Standar error perbedaan mean kedua sampel}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Deskripsi Sampel

Dari proses pengambilan sampel diperoleh data indeks Jakarta Islamic Indeks. Untuk melakukan penelitian kinerja indeks sebelum dan selama pandemi Covid 19 digunakan:

- a. Return indeks diperoleh dari nilai penutupan mingguan Jakarta Islamic Indeks periode April 2019 sampai dengan Desember 2020 untuk mengukur standar deviasi dan return indeks dan diperoleh sebanyak 44 data
- b. Return pasar yang diperoleh dari nilai penutupan mingguan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk mengukur return pasar dan risiko sistematis portofolio diperoleh sebanyak 44 data
- c. Tingkat diskon Surat Utang Negara (SUN) Indonesia yang aktif pada

periode 2019 sampai dengan 2020 untuk mengukur return bebas risiko

- d. Indikator kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak empat variabel yaitu risk adjusted return, sharpe, treynor dan jensen alpha.

2. Uji Normalitas

Dari hasil uji normalitas dapat diperoleh dan disimpulkan bahwa variabel-variabel yang menjadi data penelitian berdistribusi normal. Hal ini dapat ditunjukkan dengan semua nilai signifikansi hitung > 0.05

3. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis menggunakan uji beda t test untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan antara sebelum dan selama pandemi Covid 19. Berikut adalah hasil uji data menggunakan uji beda t test:

a. Rasio risk adjusted return

Tabel 1. Deskriptif Sampel Rasio Risk Adjusted Return

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Pandemi	-.179	44	1.000	.1507
	Selama Pandemi	.0775	44	1.000	.1507

Sumber, diolah 2021

Tabel 2. Hasil Uji Beda dari Sampel dengan Rasio Risk Adjusted Return

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference			Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	df			
Pair 1	Sebelum - Selama	-.257	1.142	.172	-.604	.09	-1.4	43	.14

Sumber, diolah 2021

Berdasarkan tabel di atas signifikansi perbedaan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 pada rasio risk adjusted return adalah 0.143 > 0.05. dari hasil uji tersebut diperoleh bahwa

H1 ditolak dan Ho diterima atau dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19.

b. Rasio Sharpe

Tabel 3. Deskriptif Sampel Rasio Sharpe

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Pandemi	-.242890	44	1.0000000	.1507557
	Selama Pandemi	.046691	44	1.0000000	.1507557

Sumber, diolah 2021

Tabel 4. Hasil Uji Beda dari Sampel dengan Rasio Sharpe

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
Sebelum Pandemi - Selama Pandemi	-.289	1.14	.172	-.635 .057	-1.6	43	.100

Sumber, diolah 2021

Berdasarkan tabel di atas signifikansi perbedaan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 pada rasio Sharpe adalah $0.100 > 0.05$. Dari hasil uji tersebut diperoleh bahwa H2 ditolak dan

Ho diterima atau dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19.

c. Rasio Treynor

Tabel 5. Deskriptif Sampel Rasio Treynor

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Pandemi	-.506345	44	2.0846697	.3142758
	Selama Pandemi	.204092	44	4.3711546	.6589763

Sumber, diolah 2021

Tabel 6. Hasil Uji Beda dari Sampel dengan Rasio Sharpe

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
Sebelum Pandemi - Selama Pandemi	-.710	4.13	.623	-1.96 .54	-1.13	43	.261

Sumber, diolah 2021

Berdasarkan tabel di atas signifikansi perbedaan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 pada rasio Treynor adalah $0.261 > 0.05$. dari hasil uji tersebut diperoleh bahwa H3 ditolak

dan Ho diterima atau dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19.

d. Rasio Jensen alpha

Tabel 7. Deskriptif Sampel Rasio Jensen

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Pandemi	.281888	44	.9965145	.1502302
	Selama Pandemi	.371206	44	1.5644561	.2358506

Sumber, diolah 2021

Tabel 8. Hasil Uji Beda dari Sampel dengan Rasio Jensen

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
Sebelum Pandemi - Selama Pandemi	-.089	1.73	.261	-.616 .43	-.341	43	.73

Sumber, diolah 2021

Berdasarkan tabel di atas signifikansi perbedaan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 pada rasio Jensen alpha adalah $0.734 > 0.05$. Dari hasil uji tersebut diperoleh bahwa H_4 ditolak dan H_0 diterima atau dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja JII sebelum dan selama pandemi Covid 19.

4. Pembahasan

Pada penelitian ini dilakukan dengan memfokuskan untuk mencari pengungkapan ada tidaknya perbedaan kinerja JII antara kinerja indeks pada sebelum Covid 19 dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia. Melalui pengukuran kinerja menggunakan rasio risk adjusted return, sharpe, treynor dan jensen alpha. Hasil penelitian bahwa dapat kami bahas sebagai berikut:

- a. Perbedaan kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah covid 19 masuk ke Indonesia dengan diukur menggunakan rasio risk adjusted return
Tidak ada perbedaan secara signifikan antara kinerja JII sebelum dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia. Dengan nilai risk adjusted return tinggi memperlihatkan kinerja

portofolio yang lebih baik dan bagus. Kinerja yang baik menurut rasio risk adjusted return dilihat dari nilai positif dapat diartikan bahwa return portofolio yang diperoleh memberikan return dari total risiko yang dimiliki. Jadi keuntungan berinvestasi pada saham-saham JII memberikan keuntungan yang lebih besar dari pada riskonya. Nilai rata-rata risk adjusted return setelah Covid 19 masuk Indonesia dibandingkan sebelumnya lebih tinggi sehingga dapat diartikan bahwa kinerja saham JII lebih bagus setelah adanya Covid 19 karena kemungkinan ada factor fundamental yang lain yang menyebabkan kinerja saham JII menjadi lebih baik dari sebelumnya.

- b. Perbedaan kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah covid 19 masuk ke Indonesia dengan diukur menggunakan rasio sharpe
Dengan menggunakan rasio sharpe tidak ada perbedaan secara signifikan antara kinerja JII sebelum dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia. Dengan nilai sharpe yang semakin besar memperlihatkan kinerja portofolio yang lebih baik.

Dengan melihat hasil uji pada pengukuran kinerja shape yang positif dan negative pada indeks dalam periode waktu yang berbea dapat dilihat ketika sharpe positif dapat memberikan return yang positif untuk setiap total risiko yang dimiliki. Nilai rata-rata sharpe setelah Covid 19 masuk Indonesia dibandingkan sebelumnya lebih tinggi atau bernilai positif sehingga dapat diartikan bahwa kinerja saham JII lebih bagus setelah adanya Covid 19 karena kemungkinan ada factor fundamental yang lain atau peristiwa ekonomi lain yang dampaknya lebih besar sehingga menyebabkan kinerja saham JII menjadi lebih baik dari sebelumnya.

- c. Perbedaan kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah covid 19 masuk ke Indonesia dengan diukur menggunakan rasio treynor Tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja saham JII sebelum dan selama pandemi Covid 19 $\alpha = 0.05$ dengan rata-rata nilai Treynor setelah Covid 19 masuk Indonesia lebih tinggi dari pada data periode sebelumnya. Kinerja Treynor yang tinggi menunjukkan bahwa return yang dihasilkan oleh investasi lebih besar dari tingkat indeks risiko yang dipengaruhi oleh risiko pasar yang timbul pada setiap indeks.
- d. Perbedaan kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah covid 19 masuk ke Indonesia dengan diukur menggunakan rasio jensen alpha Pengukuran kinerja Jensen Alpha berdasar pada teori Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dengan pengukuran menggunakan Jensen alpha tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja saham JII sebelum

dan selama pandemi Covid 19 $\alpha = 0.05$ dengan rata-rata nilai Jensen setelah Covid 19 masuk Indonesia lebih tinggi dari pada data periode sebelumnya. Kinerja Jensen alpha yang tinggi dan positif menunjukkan bahwa return yang dihasilkan oleh investasi lebih besar dari tingkat expected return.

SIMPULAN

Setelah diuraikan di atas pada pembahasan maka penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan antara kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia menggunakan rasio risk adjusted return. Tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan antara kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia menggunakan rasio Sharpe. Tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan antara kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia menggunakan rasio Treynor. Tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan antara kinerja Jakarta Islamic Indeks sebelum dan setelah Covid 19 masuk ke Indonesia menggunakan rasio Jensen Alpha

Adapun saran dalam penelitian ini adalah bagi investor hasil penelitian ini sebagai referensi yang berniat untuk menanamkan investasi pada saham-saham syariah di Indonesia dan sebagai pemantau kinerja saham emiten Jakarta Islamic Indeks untuk melihat kinerja saham-saham tersebut secara individu.

Keterbatasan penelitian ini hanya meneliti kinerja indeks saham syariah, sehingga tidak dapat di samakan dengan indeks saham konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Atas keterbatasan tersebut untuk penelitian selanjutnya dapat meneliti pada indeks saham konvensional.

REFERENSI

- French, C. W. (2003). The Treynor Capital Asset Pricing Model. *Journal of Investment Management*.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). In *Yogyakarta: BPFE*.
- Jensen, M. C. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2325404>
- Lobe, N. F. (2017). Komparasi Jakarta Islamic Index Dan Ftse Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(2), 19. <https://doi.org/10.20961/jbm.v14i2.4122>
- Natarajan, P., & Dharani, M. (2012). Shariah Compliant Stocks in India : A Viable and Ethical Investment Vehicle. *Oman Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*. <https://doi.org/10.12816/0002108>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2016). Pasar Modal. *Otoritas Jasa Keuangan*.
- Pousette, A., Larsman, P., Hemlin, S., Kauth, M. R., Sullivan, G., Blevins, D., ... Logan, J. (2014). FAKTOR-FAKTOR PENENTU YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2008-2013. In *Implementation Science*.
- Rahmarisa, F. (2019). Investasi Pasar Modal Syariah. *JEKKP (Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Kebijakan*
- Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe Ratio. *The Journal of Portfolio Management*. <https://doi.org/10.3905/jpm.1994.409501>
- Sherwood, M. W., & Pollard, J. L. (2018). The risk-adjusted return potential of integrating ESG strategies into emerging market equities. *Journal of Sustainable Finance and Investment*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2017.1331118>
- Tandelilin, E. 2010. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Keuangan*.