

KINERJA SAHAM SYARIAH PADA MASA PANDEMI COVID 19

PERFORMANCE OF SYARIAH STOCK DURING COVID-19 PANDEMIC

Agus Saur Utomo¹⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Purworejo
Jl. KH A Dahlan No. 3 Purworejo, Jawa Tengah 54111
agussaur@umpwr.ac.id

ABSTRAK

Banyak hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pada masa krisis kinerja saham syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar maupun kinerja saham konvensional. Namun demikian pada masa krisis pandemi Covid 19, indeks saham syariah justru mengalami penurunan yang lebih dalam dibandingkan IHSG dan indeks lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja saham syariah selama masa krisis pandemi Covid 19 dengan uji parametrik *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Alpha*. Data yang digunakan adalah *return* harian dari indeks JII, JII70, ISSI, IHSG, Kompas 100 dan LQ 45 selama 1 tahun. Portofolio saham non syariah dibentuk untuk menguji kinerja saham non syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham syariah secara umum lebih rendah dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG), akan tetapi lebih baik dibandingkan kinerja saham non syariah. Kinerja saham syariah yang likuid dan berkapitalisasi besar lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) meskipun tidak lebih baik dari indeks Kompas 100 dan LQ 45.

Kata Kunci: Saham Syariah, Uji Parametrik, Pandemi Covid 19

ABSTRACT

The results of previous research show that during economic crisis periods the performance of Syariah stocks outperform to those of market and of non-Islamic stocks. However, during the Covid 19 pandemic crisis, Syariah stock index have declined deeper than IHSG and other indices. This study aims to examine the performance of Syariah stocks during the Covid 19 pandemic using parametric test: *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* and *Jensen Alpha*. The data used are daily returns of JII, JII70, ISSI, IHSG, Kompas 100 and LQ 45 indices as long as 1 year. Non-Syariah stock portfolio was formed to examine the performance of non-Syariah stocks.

The results showed that the performance of Syariah stocks underperform to that of market, but it was outperformed to that of non-Syariah stocks. The performance of liquid and big cap Syariah stocks outperforms to that of market performance however underperforms to those of Kompas 100 and LQ 45 indices.

Keywords: Syariah stock, Parametric test, Covid 19 Pandemic

PENDAHULUAN

Pandemi Covid 19 berpengaruh besar pada kondisi ekonomi dunia termasuk Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal pertama tahun 2020 merosot 2,79% (yoy) dari asumsi awal 5,3%. Pada kuartal kedua dan ketiga pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi berturut-

turut -5,32% (yoy) dan -3,49% (yoy) yang menandai terjadinya resesi ekonomi. Pada akhir tahun 2020 pertumbuhan ekonomi Indonesia sedikit membaik dan ditutup pada angka -2,19% (yoy). Imbas dari pandemi Covid 19 juga mempengaruhi kinerja pasar modal Indonesia. Menurut laporan Otoritas Jasa Keuangan (2020) pada tanggal 24 Maret

2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menyentuh angka terendah di angka 3.937. Beruntungnya, pelemahan IHSG dapat diredam dengan peningkatan jumlah investor ritel yang signifikan pada masa pandemi Covid 19.

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 terdapat 3,88 juta investor yang berinvestasi di pasar modal Indonesia. Dari total jumlah investor tersebut, terdapat 80.125 investor yang menggunakan layanan *Syariah Online Trading System* (SOTS). Layanan SOTS adalah suatu *platform* yang menyediakan jasa transaksi perdagangan saham syariah secara online. Investor yang menggunakan layanan SOTS hanya bisa membeli dan menjual saham yang berkategori syariah saja. Laporan OJK (2020) menyebutkan bahwa nilai kapitalisasi saham syariah pada akhir tahun 2019 sebesar 3.744,82 triliun rupiah atau meningkat 43,98% selama lima tahun terakhir. Sedangkan pertumbuhan indeks saham syariah dari tahun 2015 sampai dengan 2019 tercatat 29,4% (ISSI), 15,7% (JII) dan 2,56 % (JII70).

Kinerja saham syariah telah menjadi perdebatan yang luas antara pendukung keuangan konvensional dan pendukung keuangan syariah. Elfakhani et al. (2005) menemukan bukti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana

syariah dan konvensional. Temper (1991) dan Sauer (1997) mengemukakan alasan mengapa investasi etis seperti investasi pada saham syariah tidak lebih baik dibandingkan dengan investasi konvensional. Mereka berargumen bahwa adanya biaya monitoring, ukuran investasi yang kecil dan terbatasnya potensi diversifikasi akan menurunkan kinerja portofolio. Rahmasuciana et al. (2015) juga membuktikan bahwa pengumuman hasil *screening* saham syariah di Indonesia tidak berpengaruh terhadap *return* maupun likuiditas saham syariah. Sedangkan Hayat (2006) menemukan bahwa reksadana syariah lebih buruk (*underperform*) kinerjanya daripada reksadana konvensional. Penelitian yang lebih spesifik oleh Abdullah et al. (2007) menyimpulkan bahwa reksadana syariah bereaksi lebih lebih baik daripada reksadana konvensional pada masa krisis ekonomi. Namun demikian pada waktu kondisi ekonomi mulai pulih dari krisis, kinerja reksadana syariah bereaksi lebih lambat dibandingkan kinerja reksadana konvensional. McGowan dan Junaina (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa saham syariah *outperform* dibandingkan dengan saham non syariah. Ho et al. (2014) melakukan studi kinerja indeks saham syariah di dua belas pasar modal dunia dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Alpha*. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa kinerja indeks saham syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja indeks saham konvensional pada waktu krisis dotcom dan krisis global. Al-Khazali et al. (2014) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa kinerja indeks saham syariah dominan terhadap kinerja indeks saham konvensional pada waktu kondisi ekonomi memburuk. Ashraf dan Muhammad (2014) menggunakan *Logistic Smooth Transition* (LSTAR) mengukur kinerja 12 indeks saham syariah dan 12 indeks saham konvensional menemukan bahwa pada waktu pasar melemah (*bear market*) kinerja indeks saham syariah lebih baik. Pada waktu pasar dalam kondisi baik (*bull market*) kinerja indeks saham konvensional lebih baik dibandingkan kinerja indeks saham syariah. Penelitian lain yang dilakukan oleh Mwamba (2016) dengan metode *Block of Maxima Method* (BMM) dan *Peak over Threshold* (POT) menemukan bahwa saham syariah memiliki probabilitas yang rendah dalam hal penurunan harga saham selama waktu krisis dan memiliki probabilitas yang tinggi untuk mendapatkan *return* yang positif selama masa krisis. Boo et al. (2016) melakukan penelitian kinerja reksadana syariah di Malaysia dan menemukan bukti bahwa kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan reksadana konvensional selama tiga masa krisis. Penelitian terbaru yang dilakukan oleh

Utomo (2021) membuktikan bahwa saham syariah lebih baik kinerjanya dibandingkan dengan kinerja IHSG pada masa krisis. Namun demikian fenomena pada masa krisis pandemi Covid 19 justru menunjukkan bahwa indeks-indeks saham syariah mengalami penurunan yang lebih tajam dibandingkan pasar (IHSG).

Pada masa krisis Covid 19 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) mengalami penurunan *year to date* (ytd) yang signifikan. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (2020), pada akhir perdagangan tanggal 24 Oktober 2020, ISSI tercatat turun 38,24% lebih rendah dibandingkan IHSG yang hanya turun 37,49%. Sedangkan JII turun 43,58% dan JII70 terkoreksi 43,56% dibandingkan periode akhir tahun 2019. Penurunan indeks-indeks saham syariah yang lebih dalam dibandingkan IHSG ini menjadi sebuah tanda tanya besar terhadap daya tahan (*resilience*) kinerja saham syariah pada masa krisis. Padahal selama ini saham syariah dianggap sebagai saham yang memiliki fundamental keuangan baik, risiko rendah dan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan IHSG pada masa krisis. Fenomena ini tentu bisa mempengaruhi ekspektasi investor dalam berinvestasi di pasar modal syariah.

Pengukuran kinerja indeks saham syariah dengan parameter *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Alpha* dan membandingkannya dengan kinerja IHSG maupun indeks yang lain perlu dilakukan untuk mengklarifikasi kinerja saham syariah pada masa Covid 19. Hal ini perlu dilakukan untuk membuktikan apakah kinerja saham syariah benar-benar lebih rendah (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja IHSG maupun dibandingkan dengan indeks saham yang lain selama masa krisis Covid 19.

SAHAM SYARIAH

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40 tahun 2003 efek syariah adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip Syariah. Menurut Elfakhani et al. (2005) perusahaan beroperasi secara syariah jika memenuhi kriteria kualitatif dan kriteria kuantitatif. Kriteria kualitatif didasarkan pada bisnis utama perusahaan dan etika bisnis sedangkan kriteria kuantitatif didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dan rasio keuangannya. *Shariah Advisory Board* (SAB) memiliki otoritas tertinggi dalam memberikan pedoman dan regulasi terhadap efek syariah. SAB melakukan *screening* kualitatif dan kuantitatif untuk menentukan suatu saham/efek masuk dalam kategori syariah atau tidak. Saham yang lolos *screening*

diumumkan dalam daftar saham yang sesuai (*compliant*) dengan syariah. SAB melakukan evaluasi terhadap daftar saham syariah dalam periode tertentu (Ho et al. (2014). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) saham yang dikategorikan sebagai saham syariah akan dimuat di dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK menerbitkan DES berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) pada setiap akhir bulan Mei dan akhir bulan November.

Al-Khazali et al. (2014) menyebutkan bahwa investor syariah tidak boleh berinvestasi pada perusahaan minuman keras (alkohol), perjudian, lembaga keuangan yang menggunakan unsur *riba*, perusahaan hiburan yang mengandung pornografi, produk babi, tembakau dan persenjataan. Menurut Ho et al. (2014) sebuah perusahaan beroperasi sesuai dengan syariah jika memiliki rasio keuangan tertentu. Saham dikategorikan syariah di Indonesia jika emitennya memiliki rasio total hutang berbasis bunga terhadap total asset tidak lebih dari 45%. Rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan non halal tidak lebih dari 10% (Utomo, 2021).

PASAR MODAL SYARIAH

The Islamic Fiqh Council of the Muslim World League pada tahun 1985 memutuskan bahwa perdagangan saham pada prinsipnya diperbolehkan asalkan saham yang diperdagangkan adalah saham dari perusahaan yang *compliant* terhadap syariah. Menurut Noughton (2000) saham biasa (*common stock*) disetujui oleh *Council of the Islamic Fiqh Academy* (CIFA) sebagai instrumen investasi syariah. Namun *preferred stock* tidak diijinkan sebagai instrumen investasi syariah karena dividen yang dibayarkan bersifat tetap.

Menurut Siddiqui (2008) pasar modal syariah adalah segmen keuangan syariah yang paling cepat perkembangannya. *Dow Jones Islamic World Market Index* dalam laporan tahun 2011 menyebutkan bahwa kapitalisasi pasar modal syariah seluruh dunia mencapai 13.278,3 milyar dolar AS. Dalam sejarahnya, indeks DMI 150 (*Dar al Mal al Islami*) merupakan indeks syariah pertama diluncurkan pada bulan April 1998. Indeks saham syariah berikutnya yang diluncurkan adalah SAMI (*Socially Aware Muslim Index*). SAMI diluncurkan pada bulan November 1998 untuk mengukur kinerja 500 saham yang *compliant* syariah. Pada bulan Februari 1999 Dow Jones membuat *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) yang meliputi 2.381 perusahaan di

56 negara. DJIMI menggunakan base data tanggal 31 Desember 1995 dan nilai 1000. *Kuala Lumpur Shariah Index* (KLSI) dibentuk pada bulan April 1999 oleh Bursa Malaysia. Berikutnya pada bulan Oktober 1999 FTSE Group membentuk *Global Islamic Index Series* (GIIS) di *London Stock Exchange*.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997 dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Pada bulan Juli 2000 BEI meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan konstituen 30 saham syariah yang paling likuid. Pada bulan April 2001 untuk pertama kalinya DSN MUI mengeluarkan fatwa tentang saham syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada bulan Mei 2011 yang merupakan indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES). Perkembangan selanjutnya pada bulan Mei 2018 diluncurkan lagi *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) yang berisi 70 saham syariah paling likuid (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

DATA DAN METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian adalah *return* harian dari indeks IHSG,

LQ45, Kompas 100, ISSI, JII dan JII70. Kinerja pasar di *proxy* dengan kinerja IHSG, kinerja saham syariah di *proxy* dengan kinerja ISSI, JII dan JII70 sedangkan kinerja indeks LQ45 dan Kompas 100 digunakan sebagai *proxy* kinerja saham umum yang paling likuid, memiliki fundamental keuangan yang baik dan berkapitalisasi besar. Untuk mengukur kinerja saham non syariah dibentuk suatu portofolio saham non syariah yang terdiri dari saham-saham yang tidak pernah masuk dalam DES selama masa pandemi Covid 19. Periode observasi dilakukan selama 1 tahun yaitu pada tanggal 1 Februari 2020 – 31 Januari 2021.

Kinerja portofolio saham diukur dengan metode *parametric* (Ho et al.,2014). Metode *parametric* yang digunakan menggunakan pendekatan *Mean Variance* (MV) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Jawadi ae al. (2014) parameter kinerja potofolio yang sering digunakan dalam pendekatan MV adalah *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Alpha*.

Rasio Sharpe (*Sharpe Ratio*) adalah parameter kinerja saham yang mengukur rasio *excess return* terhadap *total risk* yang di *proxy* dengan deviasi standar. Semakin tinggi (positif) rasio sharpe semakin bagus kinerja portofolio saham yang dibentuk. Rasio sharpe dinotasikan sebagai:

$$SR = (R_{i,t} - R_{f,t}) / \sigma(R_{i,t}) \quad (1)$$

dimana $R_{i,t}$ adalah *return* saham i pada waktu t , $R_{f,t}$ adalah *return* asset bebas risiko pada waktu t dan $\sigma(R_{i,t})$ adalah standar deviasi saham i pada waktu t .

Treynor Ratio adalah parameter kinerja saham yang mengukur rasio *excess return* terhadap *systematic risk* yang di *proxy* dengan beta. *Treynor Ratio* yang semakin tinggi (positif) menunjukkan kinerja portofolio saham yang semakin bagus. *Treynor Ratio* dihitung dengan rumus:

$$TR = (R_{i,t} - R_{f,t}) / \beta_i \quad (2)$$

dimana $R_{i,t}$ adalah *return* saham i pada waktu t , $R_{f,t}$ adalah *return* asset bebas risiko pada waktu t dan β_i adalah beta saham i .

Jensen Alpha adalah parameter kinerja saham yang mengukur *excess return* dan dikaitkan dengan kinerja *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran *Jensen Alpha* dilakukan dengan cara meregresikan *excess return* saham terhadap *excess return* pasar. Nilai *intercept* yang diperoleh dari regresi tersebut digunakan untuk mengukur kinerja saham.

Jensen Alpha dinotasikan sebagai:

$$\alpha = R_{i,t} - [R_{f,t} + \beta_i (R_{M,t} - R_{f,t})] \quad (3)$$

dimana $R_{i,t}$ adalah *return* saham i pada waktu t , $R_{f,t}$ adalah *return* asset bebas risiko pada waktu t , $R_{M,t}$ adalah *return* pasar pada waktu t dan β_i adalah beta saham i . *Alpha* yang lebih positif menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki kinerja yang lebih baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari *return* indeks saham syariah, IHSG, Kompas 100, LQ45 dan portofolio saham non syariah. Rata - rata *return* indeks syariah kecuali JII lebih tinggi dibandingkan indeks lain namun standar deviasi indeks saham syariah lebih bervariasi dibandingkan dengan indeks lainnya. Meskipun rata-rata *return* ISSI lebih tinggi daripada *return* IHSG namun standar deviasi IHSG lebih besar daripada ISSI. Hal ini menunjukkan *return* IHSG lebih bervariasi dibandingkan *return* ISSI meskipun *return* JII dan JII70 lebih bervariasi dibandingkan dengan *return* IHSG. Rata -rata *return* JII 70 terlihat paling tinggi dibandingkan indeks lain meskipun standar deviasinya tidak lebih tinggi dibandingkan JII, Kompas 100 dan LQ 45.

Tabel 2 menunjukkan hasil uji parameter indeks saham syariah, IHSG, Kompas 100, LQ45 dan portofolio saham non syariah dengan parameter *Sharpe ratio*, *Treynor ratio* dan *Jensen alpha*. Beta sebagai *proxy* dari risiko *systematic* juga disajikan dalam tabel tersebut. Kinerja ISSI digunakan sebagai *proxy* dari kinerja keseluruhan saham syariah Indonesia dan kinerja IHSG digunakan sebagai *proxy* kinerja pasar. Nilai *Sharpe ratio*, *Treynor ratio* dan *Jensen Alpha* pada ISSI lebih kecil atau lebih negatif dibandingkan indeks IHSG. Hal ini

mengindikasikan bahwa kinerja ISSI secara konsisten *underperform* (lebih rendah) dibandingkan kinerja pasar (IHSG) selama masa krisis Covid 19. Namun demikian performa indeks saham syariah yang lain yaitu JII dan JII70 *outperform* (lebih baik) dibandingkan dengan pasar. Hal ini terlihat dari nilai *Sharpe ratio*, *Treynor ratio* dan *Jensen alpha* dari JII dan JII70 lebih besar atau lebih positif dibandingkan IHSG.

Temuan ini membuktikan bahwa performa saham syariah secara keseluruhan lebih rendah daripada pasar selama masa krisis Covid 19. Namun demikian saham syariah yang likuid dan berkapitalisasi besar memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar selama masa krisis Covid 19. Investor syariah tetap bisa mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan pasar dengan berinvestasi pada saham syariah yang memiliki ukuran kapitalisasi besar dan likuid.

Tabel 2 juga menunjukkan hasil pengukuran kinerja indeks Kompas 100 dan indeks LQ45. Indeks Kompas 100 dan LQ 45 digunakan sebagai pembanding indeks JII dan JII 70 karena memiliki konstituen yang hampir sama yaitu saham yang paling likuid, berkapitalisasi besar dan memiliki fundamental keuangan yang bagus. Hanya saja konstituen dari indeks Kompas 100 dan LQ45 adalah gabungan saham syariah dan

non syariah sedangkan JII dan JII70 hanya berisi saham syariah saja. *Nilai Sharpe ratio*, *Treynor ratio* dan *Jensen alpha* dari Kompas 100 dan LQ 45 lebih besar atau lebih positif dibandingkan dengan JII dan JII70. Ini menunjukkan bahwa kinerja indeks Kompas 100 dan LQ 45 lebih baik dibandingkan kinerja JII dan JII70. Saham non syariah yang berada di Kompas 100 dan LQ 45 disinyalir memiliki kinerja yang tinggi selama masa Covid 19 serta berkapitalisasi besar sehingga berpengaruh signifikan pada pembobotan indeks. Hal inilah yang mungkin

menyebabkan kinerja indeks Kompas 100 dan LQ 45 mampu mengalahkan kinerja JII dan JII70. Namun demikian hal tersebut masih perlu dibuktikan secara ilmiah melalui sebuah penelitian lebih lanjut. Hasil perbandingan kinerja antara indeks Kompas 100, LQ45, JII dan JII 70 mengindikasikan bahwa saham non syariah yang likuid, berkapitalisasi besar dan memiliki fundamental yang kuat *outperform* (lebih baik) kinerjanya dibandingkan saham syariah dengan kriteria yang sama selama masa krisis Covid 19.

Tabel 1
Statistik deskriptif

	JII	JII70	ISSI	IHSG	LQ45	KOMPAS 100	Portofolio Saham Non Syariah
Mean	0,0000	0,0001	0,0001	0,0001	0,0000	0,0001	0,0008
Median	0,0000	0,0005	0,0003	0,0004	0,0002	-0,0001	0,0014
Standar Deviasi	0,0217	0,0210	0,0168	0,0173	0,0236	0,0219	0,0119

Sumber: Hasil olah data (2021)

Tabel 2.
Perbandingan Kinerja Indeks dan Portofolio

Parameter	JII	JII70	ISSI	IHSG	LQ45	KOMPAS 100	Portofolio Saham Non Syariah
Sharpe Ratio	-0,0636	-0,0657	-0,0819	-0,0796	-0,0585	-0,0630	-0,1148
Treynor Ratio	-0,0012	-0,0010	-0,00134	-0,0013	-0,0010	-0,0010	-0,0017
Jensen Alpha	0,0015	0,0017	0,0013	0,0014	0,0018	0,0017	0,0015
Beta	1,1964	1,1681	0,9424	1,0000	1,3451	1,2581	0,5545

Sumber: Hasil olah data (2021)

Berdasarkan hasil *screening* (30%) menggunakan Daftar Efek Syariah (DES), selama masa krisis Covid 19 terdapat 240 saham yang tidak pernah masuk ke dalam kategori saham syariah. Dari 240 saham non syariah tersebut diambil sample 80 saham

secara random (tanpa mempertimbangkan nilai kapitalisasi, likuiditas dan fundamental keuangannya) untuk membentuk portofolio saham non syariah murni. Hasil pengukuran nilai *Sharpe ratio*, *Treynor ratio* dan *Jensen Alpha* pada

Tabel 2 menunjukkan kinerja portofolio saham non syariah murni lebih buruk (*underperform*) dibandingkan dengan indeks saham syariah meskipun tidak konsisten. Nilai *Sharpe ratio* dan *Treynor ratio* dari portofolio saham non syariah lebih negatif dari semua indeks syariah, namun nilai *Jensen alpha* nya lebih positif dibandingkan ISSI. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham syariah secara umum lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja saham non syariah selama masa krisis Covid 19 meskipun tidak konsisten.

KESIMPULAN DAN SARAN

Saham syariah menjadi alternatif investasi bagi investor yang mengharapkan suatu investasi yang menguntungkan sekaligus sesuai (*compliant*) dengan prinsip syariah. Penelitian empiris yang dilakukan di berbagai negara membuktikan bahwa performa saham syariah lebih unggul dibandingkan saham non syariah khususnya pada masa krisis. Fenomena penurunan indeks syariah yang lebih dalam dibandingkan indeks pasar dan indeks lain selama masa krisis covid 19 menarik penelitian kinerja saham syariah di Indonesia.

Hasil uji parametrik menggunakan *Sharpe ratio*, *Treynor ratio* dan *Jensen alpha* menunjukkan kinerja indeks ISSI *underperform* (lebih rendah) dibandingkan

IHSG, namun indeks JII dan JII70 lebih baik (*outperform*) dibandingkan IHSG. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja saham syariah secara keseluruhan memang lebih rendah dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG). Namun demikian kinerja saham syariah yang likuid dan berkapitalisasi besar tetap lebih baik (*outperform*) dibandingkan kinerja pasar ((IHSG). Hasil lain menunjukkan bahwa kinerja indeks JII dan JII70 tidak lebih baik (*underperform*) dibandingkan kinerja LQ45 dan Kompas 100. Hal ini dimungkinkan karena tingginya kinerja saham non syariah dan besarnya nilai kapitalisasi saham non syariah konstituen indeks Kompas 100 dan LQ 45 selama masa pandemi Covid 19. Namun demikian kinerja saham non syariah murni secara umum lebih buruk (*underperform*) dibandingkan dengan JII, JII70 dan ISSI meskipun tidak konsisten.

Berdasarkan temuan-temuan tersebut dapat disimpulkan bahwa saham syariah secara umum memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan kinerja pasar selama masa krisis Covid 19, namun demikian saham syariah yang likuid dan berkapitalisasi besar lebih baik kinerjanya dibandingkan kinerja pasar dan kinerja saham non syariah. Investor syariah masih bisa mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dari keuntungan pasar jika berinvestasi pada saham syariah yang likuid dan berkapitalisasi

besar selama masa pandemi Covid 19. Investor syariah masih bisa menggunakan saham syariah sebagai alternatif investasi yang menguntungkan pada masa pandemi Covid 19 namun perlu memilih saham-saham syariah yang liquid dan berkapitalisasi besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., Hassan, T. and Mohamed, S., 2007, Investigation of Performance of Malaysian Islamic Unit Fund Trusts, Comparison with Conventional Unit Trust Fund, *Managerial Finance*, 33, 142–153.
- Al-Khazali, O., Lean, H.H. and Samet, A., 2014, Do Islamic stock indexes outperform conventional stock indexes? A stochastic dominance approach, *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 29-46.
- Ashraf, D. and Muhammad, N., 2014, Matching perception with the reality-Performance of Islamic equity investments, *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 175–189.
- Boo, Y.L., Ee, M.S., Li, B. and Rashid, M., 2016, Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia, *Pacific-Basin Finance Journal*, PACFIN-00810.
- Elfakhani, S., Hassan, K. and Sidani, Y., 2005, Comparative Performance of Islamic Versus Secular Mutual Funds, *12th Economic Research Forum Conference in Cairo*, Egypt.
- Hayat, R., 2006, An Empirical Assessment of Islamic Equity Fund Returns, *Thesis*, Free University Amsterdam.
- Ho, C.S.F., Rahman, N.A.A., Yusuf, N.H.M. and Zamzamin, Z., 2014, Performance of global Islamic versus conventional share indices: International evidence, *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 110-121.
- Jawadi, F., Jawadi, N. and Louhichi, W., 2014, Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation, *International Economics*, 137, 73–87.
- McGowan, C. and Junaina, M., 2010, The Theoretical Impact of The Listing of Syariah Approved Stocks on Stock Price and Trading Volume, *International Business & Economics Research Journal*, 9(3), 11-19.
- Mwamba, J.W.M., Hammoudeh, S. and Gupta, R., 2016, Financial tail risks in conventional and Islamic stock market: A comparative analysis, *Pacific-Basin Finance Journal*, 00809.
- Noughton, S. and Noughton, T., 2000, Religion, Ethics and Stock Trading: The Case of an Islamic Equities Market, *Journal of Business Ethics*, 23: 145– 159.
- Rahmasuciana, D.Y., Alwahidin, Utomo, A.S., Rofi'i, M., 2015, Stock Returns and Liquidity Changes Around the Screening Announcement: An Empirical Study in Indonesia, *Global Review of Islamic Economics and Business*, Vol. 3, No.2.
- Utomo, A.S., 2021, Studi Komparatif Kinerja Saham Syariah dan Konvensional di Indonesia dengan Pendekatan Stochastic Dominance, *SEGMEN Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.17, No.2.

- Sauer, D.A., 1997, The Impact of social responsibility screens of investment performance: evidence from domini 400 social index and domini equity mutual fund, *Review Finance economic*, 6, 137-149.
- Siddiqui, A., 2008, Financial contracts, risk and performance of Islamic banking, *Managerial Finance*, 34(10):680-694.
- Temper, J., 1991, The cost of social criteria, *Pensions and investment*, May 13, 34.