

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip prinsip syariah, yaitu larangan terhadap setiap transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan dan instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal. Pasar modal syariah tidak saja berfungsi untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian keuntungan dan risikonya. Tetapi juga bagi pemegang saham, pasar modal memungkinkan menjual saham untuk mendapatkan likuiditas (Ghufron dkk, 2005:17).

Seiring dengan berjalannya waktu, instrumen instrumen investasi di pasar modal semakin berkembang. Dengan latar belakang mayoritas penduduk muslim, instrumen investasi di pasar modal juga bergerak memunculkan produk produk investasi berbasis syariah, ada saham syariah, obligasi syariah, serta reksadana syariah. Instrumen berbasis syariah dibentuk dengan tujuan memberikan sarana dan alternatif investasi dan pembiayaan yang berbasis syariah (Firmansyah, 2010: 137).

2. Saham Syariah di Indonesia

Munculnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia sipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadan syariah pada 3 Juli 1997. Kemudian pada 3 juli 2000, PT Danareksa Asset Management bekerjasama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah (Firmansyah, 2010: 137).

Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip prinsip syariah islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan ini ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerjasama dengan Bapepam-LK. Di antaranya fatwa No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa No. 32 DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No. 33 DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah (Firmansyah, 2010: 138).

Di dalam JII tergabung 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan DSN. Pembentukan JII sendiri dimaksudkan guna untuk

dijadikan sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Setiap 6 bulan sekali, otoritas bursa selalu meng-*update* setiap saham yang dimasukkan atau dikeluarkan dari komponen JII. Penelaahan itu dilakukan tiap bulan Januari dan Juli setiap tahun. Perubahan jenis usaha perusahaan juga dipantau secara terus menerus berdasarkan data publik (Firmansyah, 2010: 140).

3. Saham Syariah di Malaysia

Negara Malaysia saat ini memiliki benchmark saham syariah yang merupakan satu satunya yang ada di Bursa Malaysia yaitu *FBM Emas Shariah Index*. Indeks syariah ini, merupakan indeks syariah baru yang dihasilkan dari kerjasama Bursa Malaysia dengan FTSE Group yang kemudian dikenal dengan *FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index* (FBMS). *FBM Emas Shariah Index* atau yang dikenal sebagai FBMS terdiri dari perusahaan perusahaan yang memenuhi ketentuan dan syarat yang sesuai dengan syariah yang mana telah di tetapkan oleh SAC (*Shariah Advisory Council*) per semester (Lyanasari, 2014).

Di negara Malaysia aktivitas investasi syariah berada dibawah pengaturan dan pengembangan *Security Commission/SC*. Tujuan utamanya adalah untuk investasi dalam portofolio yang halal. Aset yang diinvestasikan harus sejalan dengan prinsip syariah. Untuk mencapai tujuan tersebut SC secara berkala melalui *Syariah Advisory Council* (SAC) mengeluarkan daftar saham saham yang dinilai halal secara syariah. Dalam melakukan klasifikasi

saham saham yang disahkan sebagai halal, SAC menerapkan pada aktivitas utama dari perusahaan perusahaan yang tercatat di *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE). Dengan demikian perusahaan perusahaan yang aktivitasnya tidak bertentangan dengan prinsip prinsip syariah akan termasuk dalam saham saham yang disahkan halal. Yang akan dikeluarkan dari daftar daftar saham saham yang halal adalah perusahaan yang operasionalnya berdasarkan riba, perjudian, produk haram dan yang mengandung unsur gharar atau ketidakpastian (Huda, 2007:50).

B. Analisis Hasil Penelitian

Analisis dari penelitian ini mengambil sampel dari saham saham syariah di Indonesia yang selalu terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) dan saham saham syariah di Malaysia yang selalu terdaftar dalam *FBM Emas Syariah Index* di Bursa Malaysia. Terdapat 15 perusahaan JII yang mewakili Indonesia dan 10 anggota *FBM Emas Syariah Index* yang mewakili Malaysia. Kandidat saham syariah dari 2 negara tersebut diseleksi sesuai dengan kriteria penelitian berupa kelengkapan data setiap periodenya dan selalu terdaftar di bursa efek masing masing negara mulai dari Januari 2011-Desember 2015. Kandidat saham tersebut dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.1

Daftar Kandidat Saham Syariah *Jakarta Islamic Index (JII)*

No.	Kode Saham	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
6	ICBP	Indofod CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
10	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
12	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
13	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
14	UNTR	United Tractors Tbk.
15	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id, data diolah peneliti.

Tabel 4.2

Daftar Kandidat Saham Syariah *FBM Emas Syariah Index (FBMS)*

No.	Kode Saham	Nama Saham
1	5347	Tenaga Nasional Bhd.
2	4197	Sime Darby Bhd.
3	6888	Axiata Groub Bhd.
4	5183	PETRONAS Chemicals Groub Bhd.
5	6947	Digi.com Bhd.
6	5225	IHH Healthcare Bhd.
7	6033	Petronas gas Bhd.
8	6012	Maxis Bhd.
9	4863	Telekom Malaysia
10	1961	IOI Corporation Bhd.

Sumber: Data diolah Peneliti

Sebelum mengukur kinerja saham dengan menggunakan 5 metode yang sebelumnya sudah dijelaskan, terlebih dahulu peneliti harus mencari *Average*

return, *Standar deviasi*, dan *Beta* saham untuk mendukung kelancaran dalam melakukan pengukuran kinerja saham. Menurut Samsul (2006:294), dalam mengukur kinerja pasar *average return*, *standar deviasi* dan *beta* saham saling berhubungan satu sama lain dalam mengukur tingkat perubahan yang terjadi di pasar modal. Oleh karena itu peneliti melakukan perhitungan dengan hasil seperti dalam tabel berikut:

1. Average Return, Standar deviasi, dan Beta Saham tahun 2011

Berikut adalah perhitungan rata rata tingkat pengembalian, standar deviasi dan beta saham syariah dari masing masing negara tahun 2011:

Tabel 4.3
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Indonesia Tahun 2011

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return SBI	Standar Deviasi	Beta Saham
1	AALI	(0.1718)	0,0658	0.1171	3.973
2	ADRO	(0.3059)	0,0658	0.0293	(1.771)
3	AKRA	0.7486	0,0658	0.0646	3.973
4	ASII	0.3566	0,0658	0.7997	(1.771)
5	ASRI	0.5593	0,0658	0.0078	2.502
6	ICBP	0.1123	0,0658	0.0348	2.365
7	INTP	0.0690	0,0658	0.1265	2.297
8	ITMG	(0.2384)	0,0658	0.3795	6.296
9	KLBF	0.0462	0,0658	0.0243	1.175
10	LPKR	(0.0294)	0,0658	0.0075	(1.070)
11	LSIP	(0.1245)	0,0658	0.2746	1.077
12	SMGR	0.2116	0,0658	0.0898	2.837
13	TLKM	(0.1132)	0,0658	0.0188	(6.532)
14	UNTR	0.1071	0,0658	0.2061	1.263
15	UNVR	0.1394	0,0658	0.1305	0.000

Sumber: Data diolah Peneliti *SBI (Suku Bunga Bank Indonesia)

Dari tabel 4.3 diatas menjelaskan bahwa saham saham syariah yang menjadi kandidat dari Indonesia selama periode 2011, mempunyai 6 saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang negatif , sedangkan

a. AALI	: Return -0,1718	Risk 0,1171	9 saham syariah
b. ADRO	: Return -0,3059	Risk 0,0293	yang lainnya
c. ITMG	: Return -0,2384	Risk 0,3795	memiliki <i>return</i>
d. LPKR	: Return -0,0294	Risk 0,0075	yang positif.
e. LSIP	: Return -0,1245	Risk 0,2746	Kemudian dari
f. TLKM	: Return -0,1132	Risk 0,0188	standar deviasi

saham diatas menjelaskan bahwa apabila return standar deviasi lebih besar daripada rata rata return maka return antarbulan mengalami gejolak yang besar atau terdapat return yang negatif, yang menjadikan investasi itu dianggap berisiko tinggi (Samsul, 2006:294). Adapun pemaparannya sebagai berikut:

Berdasarkan penjelasan diatas, 6 saham syariah ini mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan 9 saham syariah lainnya. Hal ini dikarenakan risiko yang didapatkan lebih besar dibandingkan dengan return yang dimiliki.

Tabel 4.4
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Malaysia Tahun 2011

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average ReturnMIR	Standar Deviasi	Beta Saham
1	5347	(0.1194)	0,0288	0.5530	0.127
2	6888	0.0821	0,0288	0.1662	(0.053)
3	4197	0.0455	0,0288	0.2341	0.285
4	6947	0.5772	0,0288	0.6910	(0.078)
5	1961	(0.0740)	0,0288	0.3759	0.149
6	6033	0.3694	0,0288	1.1085	0.029
7	5183	0.1232	0,0288	0.5710	0.141
8	6012	0.0340	0,0288	0.0710	(0.070)
9	4863	0.4131	0,0288	0.3121	(0.285)
10	5225	0.0159	0,0288	0.1291	0.388

Sumber: Data diolah Peneliti *MIR (Malaysia Interest Rate)

Berdasarkan tabel diatas menjelaskan bahwa, saham syariah yang menjadi perwakilan dari Malaysia mempunyai 2 saham yang memiliki *return* negatif sedangkan 8 saham lainnya memiliki *return* positif. Kedua saham tersebut yaitu:

- a. 5347 : Return -0,1194 Risk 0,5530
- b. 1961 : Return -0,0740 Risk 0,3759

Saham saham diatas juga menjelaskan bahwa return yang dimiliki lebih kecil daripada risiko yang didapatkan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat return yang negatif antarbulanannya.

2. Average Return, Standar deviasi, dan Beta Saham tahun 2012

Berikut adalah perhitungan rata rata tingkat pengembalian, standar deviasi dan beta saham syariah dari masing masing negara tahun 2012:

Tabel 4.5
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Indonesia Tahun 2012

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return SBI	Standar Deviasi	Beta Saham
1	AALI	(0.0922)	0,0577	0.1513	(1.909)
2	ADRO	(0.1017)	0,0577	0.2283	(3.634)
3	AKRA	0.3719	0,0577	0.3872	2.369
4	ASII	0.0270	0,0577	0.3338	(5.424)
5	ASRI	0.3043	0,0577	0.6392	3.291
6	ICBP	0.5000	0,0577	0.0907	5.015
7	INTP	0.3167	0,0577	0.2218	1.399
8	ITMG	0.0750	0,0577	0.3181	4.876
9	KLBF	0.5588	0,0577	0.1322	(2.743)
10	LPKR	0.5152	0,0577	0.0121	2.146
11	LSIP	0.0222	0,0577	0.0294	(6.533)
12	SMGR	0.3843	0,0577	0.1671	2.306
13	TLKM	0.2837	0,0577	0.1022	1.177
14	UNTR	(0.2524)	0,0577	0.4993	(3.699)
15	UNVR	0.1090	0,0577	0.3035	(3.855)

Sumber: Data diolah Peneliti *SBI (Suku Bunga Bank Indonesia)

Tabel 4.5 menunjukkan saham saham syariah di Indonesia tahun 2012

yang memiliki *return* negatif, yaitu:

- a. AALI : Return -0,1718 Risk 0,1171
- b. ADRO : Return -0,3059 Risk 0,0293
- c. UNTR : Return -0,2384 Risk 0,3795

Ketiga saham ini memberikan *return* yang negatif dengan risiko yang tinggi. Sedangkan 12 saham lainnya memberikan *return* positif dan memiliki tingkat rata rata diatas *return* SBI yaitu 0,0577, kecuali ASII dengan *return* 0,0270 dan LSIP 0,0222, yang menunjukkan bahwa dua saham ini memiliki *return* positif akan tetapi lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga deposito/SBI.

Tabel 4.6
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah Malaysia
Tahun 2012

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return MIR	Standar Deviasi	Beta Saham
1	5347	0.1763	0,0299	0.3012	0.005
2	6888	0.2821	0,0299	0.2875	(0.012)
3	4197	0.0348	0,0299	0.6166	0.001
4	6947	0.3634	0,0299	0.2128	(0.014)
5	1961	(0.0520)	0,0299	0.5502	0.002
6	6033	0.2842	0,0299	0.2615	0.009
7	5183	0.0323	0,0299	1.2959	0.000
8	6012	0.2135	0,0299	0.4245	0.000
9	4863	0.2177	0,0299	0.4170	(0.002)
10	5225	0.0531	0,0299	0.1541	(0.017)

Sumber: Data diolah Peneliti *MIR (Malaysia Interest Rate)

Pada tahun 2012 saham syariah Malaysia pada tabel 4.6 diatas menunjukkan hanya satu saham saja yang memiliki *return* negatif, yakni:

1961 : Return -0,0520 Risk 0,5502

Adapun 9 saham lainnya memiliki return yang positif dengan memberikan tingkat rata rata diatas *return* MIR yaitu 0,0299.

3. Average Return, Standar deviasi, dan Beta Saham tahun 2013.

Berikut adalah perhitungan rata rata tingkat pengembalian, standar deviasi dan beta saham syariah dari masing masing negara tahun 2013:

Tabel 4.7
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah Indonesia
Tahun 2013

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return SBI	Standar Deviasi	Beta Saham
1	AALI	0.2741	0,0652	0.2247	(1.641)
2	ADRO	(0.3145)	0,0652	0.0287	1.667
3	AKRA	0.0542	0,0652	0.0522	3.594
4	ASII	(0.1053)	0,0652	0.0610	1.068
5	ASRI	(0.2833)	0,0652	0.0230	2.798
6	ICBP	0.3077	0,0652	0.1453	(1.084)
7	INTP	(0.1091)	0,0652	0.2459	2.157
8	ITMG	(0.3141)	0,0652	0.5489	1.021
9	KLBF	0.1792	0,0652	0.0113	1.911
10	LPKR	(0.0900)	0,0652	0.0266	1.176
11	LSIP	(0.1609)	0,0652	0.0326	1.108
12	SMGR	(0.1073)	0,0652	0.2147	2.981
13	TLKM	0.1878	0,0652	0.4590	1.42
14	UNTR	(0.0355)	0,0652	0.1264	2.606
15	UNVR	0.2470	0,0652	0.3605	(1.253)

Sumber: Data diolah Peneliti *SBI (Suku Bunga Bank Indonesia)

Saham syariah Indonesia pada tabel 4.7 diatas menunjukkan ada 9 saham yang memiliki return negatif, yakni:

- a. ADRO : Return -0,3145 Risk 0,0287
- b. ASII : Return -0,1053 Risk 0,0610
- c. ASRI : Return -0,2833 Risk 0,0230
- d. INTP : Return -0,1091 Risk 0,2459
- e. ITMG : Return -0,3141 Risk 0,5489
- f. LPKR : Return -0,0900 Risk 0,0266
- g. LSIP : Return -0,1609 Risk 0,0326
- h. SMGR : Return -0,1073 Risk 0,2147

i. UNTR : Return -0,0355 Risk 0,1264

Dari saham saham Indonesia diatas, hanya 6 saham saja yang memiliki *return* yang positif pada tahun 2013 dan juga memberikan tingkat rata rata *return* di atas *return* SBI kecuali saham AKRA.

Tabel 4.8
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Malaysia Tahun 2013

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return MIR	Standar Deviasi	Beta Saham
1	5347	0.6398	0,0299	1.2873	0.002
2	6888	0.0470	0,0299	0.1306	0.026
3	4197	0.0001	0,0299	0.1867	0.014
4	6947	(0.0624)	0,0299	0.3004	0.013
5	1961	(0.0745)	0,0299	0.1432	0.011
6	6033	0.2387	0,0299	0.2691	0.011
7	5183	0.0859	0,0299	2.1565	0.002
8	6012	0.0932	0,0299	0.3005	0.010
9	4863	(0.0811)	0,0299	0.1359	(0.029)
10	5225	0.1454	0,0299	0.3189	0.006

Sumber: Data diolah Peneliti *MIR (Malaysia Interest Rate)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, pada tahun 2013 saham syariah Malaysia yang memiliki *return* negatif ada 3 saham yakni,

a. 6947 : Return -0,0624 Risk 0,3004

b. 1961 : Return -0,0745 Risk 0,1432

c. 4863 : Return -0,0811 Risk 0,1359

Sedangkan 7 saham lainnya memberikan *return* positif dengan memberikan tingkat rata rata *return* di atas *return* MIR, kecuali saham dengan

kode 4197 dengan tingkat *return* dibawah *return* MIR yaitu hanya sebesar 0,001.

4. Average Return, Standar deviasi, dan Beta Saham tahun 2014.

Berikut adalah perhitungan rata rata tingkat pengembalian, standar deviasi dan beta saham syariah dari masing masing negara tahun 2014:

Tabel 4.9
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Indonesia Tahun 2014

Sumber: Data diolah Peneliti *SBI (Suku Bunga Bank Indonesia)

Saham syariah Indonesia pada tabel 4.9 diatas menunjukkan ada 6

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return SBI	Standar Deviasi	Beta Saham
1	AALI	(0.0339)	0,0754	0.2179	(1.746)
2	ADRO	(0.0459)	0,0754	0.0111	(5.427)
3	AKRA	(0.0583)	0,0754	0.0417	(4.468)
4	ASII	0.0919	0,0754	0.0361	(1.724)
5	ASRI	0.3023	0,0754	0.0048	4.551
6	ICBP	0.2843	0,0754	0.0871	1.434
7	INTP	0.2500	0,0754	0.1217	(2.735)
8	ITMG	(0.4605)	0,0754	0.3985	5.403
9	KLBF	0.4640	0,0754	0.0135	(4.786)
10	LPKR	0.1209	0,0754	0.0072	(7.598)
11	LSIP	(0.0207)	0,0754	0.0229	(1.696)
12	SMGR	0.1449	0,0754	0.0726	(7.721)
13	TLKM	0.3326	0,0754	0.0251	(1.91)
14	UNTR	(0.0868)	0,0754	0.1936	(1.501)
15	UNVR	0.2423	0,0754	0.1339	(4.087)

saham yang memiliki *return* negatif, yakni:

- a. AALI : Return -0,0339 Risk 0,2179
- b. ADRO : Return -0,0459 Risk 0,0111
- c. AKRA : Return -0,0583 Risk 0,0417

- d. ITMG : Return -0,4605 Risk 0,3985
 e. LSIP : Return -0,0207 Risk 0,0229
 f. UNTR : Return -0,0868 Risk 0,1936

Dari saham saham Indonesia diatas, 9 saham lainnya memiliki *return* yang positif pada tahun 2014 dan juga memberikan rata rata *return* di atas *return* SBI.

Tabel 4.10
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Malaysia Tahun 2014

Sumber: Data diolah Peneliti *MIR (Malaysia Interest Rate)

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return MIR	Standar Deviasi	Beta Saham
1	5347	0.2127	0,0311	0.8634	(0.100)
2	6888	0.0217	0,0311	0.2411	(0.153)
3	4197	(0.0347)	0,0311	0.1910	(0.469)
4	6947	0.2440	0,0311	0.4725	0.188
5	1961	0.0169	0,0311	0.4615	(0.191)
6	6033	(0.0835)	0,0311	0.5132	(0.206)
7	5183	(0.2158)	0,0311	0.7384	0.188
8	6012	(0.0578)	0,0311	0.1783	0.226
9	4863	0.2396	0,0311	0.5236	(0.170)
10	5225	0.2487	0,0311	0.2518	(0.065)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, pada tahun 2014 saham syariah Malaysia yang memiliki *return* negatif ada 4 saham yakni,

- a. 4197 : Return -0,0347 Risk 0,1910
 b. 6033 : Return -0,0835 Risk 0,5132
 c. 5183 : Return -0,2158 Risk 0,7384
 d. 6012 : Return -0,0578 Risk 0,1783

Sedangkan 6 saham lainnya memberikan *return* positif dengan memberikan tingkat rata rata *return* di atas *return* MIR, kecuali saham dengan kode 6888 dengan tingkat *return* sebesar 0,0217 dan kode saham 1961 sebesar 0,0169 dibawah *return* MIR yakni 0,0311.

5. Average Return, Standar deviasi, dan Beta Saham tahun 2015.

Berikut adalah perhitungan rata rata tingkat pengembalian, standar deviasi dan beta saham syariah dari masing masing negara tahun 2015:

Tabel 4.11
Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah
Indonesia Tahun 2015

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return SBI	Standar Deviasi	Beta Saham
1	AALI	(0.3464)	0,0752	0.3082	(4.172)
2	ADRO	(0.5048)	0,0752	0.0187	(9.648)
3	AKRA	0.7415	0,0752	0.0668	2.254
4	ASII	(0.1919)	0,0752	0.1006	(1.702)
5	ASRI	(0.3875)	0,0752	0.0130	(1.060)
6	ICBP	0.0286	0,0752	0.0866	(2.387)
7	INTP	(0.1070)	0,0752	0.2228	(9.069)
8	ITMG	(0.6276)	0,0752	0.3910	(4.554)
9	KLBF	(0.2787)	0,0752	0.0216	(5.067)
10	LPKR	0.0147	0,0752	0.0091	3.599
11	LSIP	(0.3016)	0,0752	0.0249	(8.110)
12	SMGR	(0.2963)	0,0752	0.2052	(1.037)
13	TLKM	0.0838	0,0752	0.0142	(5.413)
14	UNTR	(0.0231)	0,0752	0.1832	(6.204)
15	UNVR	0.1455	0,0752	0.2453	6.838

Sumber: Data diolah Peneliti *SBI (Suku Bunga Bank Indonesia)

Saham syariah Indonesia pada tabel 4.11 diatas menunjukkan ada 10 saham yang memiliki *return* negatif, yakni:

- a. AALI : Return -0,3464 Risk 0,3082

b. ADRO	: Return -0,5048	Risk 0,0187
c. ASII	: Return -0,1919	Risk 0,1006
d. ASRI	: Return -0,3875	Risk 0,0130
e. INTP	: Return -0,1070	Risk 0,2228
f. ITMG	: Return -0,6272	Risk 0,3910
g. KLBF	: Return -0,2787	Risk 0,0216
h. LSIP	: Return -0,3016	Risk 0,0249
i. SMGR	: Return -0,2963	Risk 0,2052
j. UNTR	: Return -0,0231	Risk 0,1832

Tabel 4.12

No.	Kode Saham Syariah	Average Return Saham Syariah	Average Return MIR	Standar Deviasi	Beta Saham
1	5347	(0.0348)	0,0323	1.1212	(0.001)
2	6888	(0.0908)	0,0323	0.6757	(0.010)
3	4197	(0.1567)	0,0323	0.4496	(0.009)
4	6947	(0.1248)	0,0323	0.5767	0.013
5	1961	(0.0708)	0,0323	0.4853	(0.010)
6	6033	0.0244	0,0323	0.3694	0.018
7	5183	0.3339	0,0323	0.6490	0.000
8	6012	(0.0073)	0,0323	0.2598	(0.019)
9	4863	(0.0145)	0,0323	0.3395	(0.002)
10	5225	0.3651	0,0323	0.2610	(0.016)

**Average Return, Standar Deviasi dan Beta Saham Saham Syariah Malaysia
Tahun 2015**

Sumber: Data diolah Peneliti *MIR (Malaysia Interest Rate)

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, pada tahun 2015 saham syariah Malaysia yang memiliki *return* negatif ada 7 saham yakni,

a. 5347	: Return -0,0348	Risk 1,1212
---------	------------------	-------------

b. 6888	: Return -0,0908	Risk 0,6757
c. 4197	: Return -0,1567	Risk 0,4496
d. 6947	: Return -0,1248	Risk 0,5767
e. 1961	: Return -0,0708	Risk 0,4853
f. 6012	: Return -0,0073	Risk 0,2598
g. 4863	: Return -0,0145	Risk 0,3395

Sedangkan 3 saham lainnya memberikan *return* positif dengan memberikan tingkat rata rata *return* di atas *return* MIR, kecuali saham dengan kode 6033 dengan tingkat *return* sebesar 0,0244 dibawah *return* MIR yakni 0,0323.

6. Pembahasan dan Hasil Perhitungan dari Pengukuran Kinerja Saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan Menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe's Model, Treynor's Model, Jensen's Model, Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* Tahun 2011

Pada langkah ini, peneliti akan mengukur kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia pada tahun 2011 dengan menggunakan 5 metode yang sudah dijelaskan sebelumnya. Hal ini dilakukan untuk mengetahui nilai indeks kinerja dan peringkat atas saham yang diteliti.

a. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Sharpe's Model*

Tabel 4.13
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Sharpe's Model* (2011)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.1718	0.0658	-0.2376	0.1171	-2.0290	12
2	ADRO	-0.3059	0.0658	-0.3717	0.0293	-12.6860	14
3	AKRA	0.7486	0.0658	0.6828	0.0646	10.5697	2
4	ASII	0.3566	0.0658	0.2908	0.7997	0.3636	6
5	ASRI	0.5593	0.0658	0.4935	0.0078	63.2692	1
6	ICBP	0.1123	0.0658	0.0465	0.0348	1.3362	4
7	INTP	0.0690	0.0658	0.0032	0.1265	0.0253	8
8	ITMG	-0.2384	0.0658	-0.3042	0.3795	-0.8016	10
9	KLBF	0.0462	0.0658	-0.0196	0.0243	-0.8066	11
10	LPKR	-0.0294	0.0658	-0.0952	0.0075	-12.6933	15
11	LSIP	-0.1245	0.0658	-0.1903	0.2746	-0.6930	9
12	SMGR	0.2116	0.0658	0.1458	0.0898	1.6236	3
13	TLKM	-0.1132	0.0658	-0.179	0.0188	-9.5213	13
14	UNTR	0.1071	0.0658	0.0413	0.2061	0.2004	7
15	UNVR	0.1394	0.0658	0.0736	0.1305	0.5640	5

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.13 diatas, menjelaskan bahwa terdapat 7 saham yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif. Hasil negatif tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh nilai rata rata tingkat pengembalian atau *return* (Ri), kecuali saham KLBF meski nilai dari *Sharpe's Model* negatif akan tetapi *return* yang dimiliki bernilai positif. Hal ini dikarenakan *return* yang dimiliki saham KLBF termaksud *return* terendah dari saham saham lainnya dan secara tidak langsung hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil *return* saham yang diharapkan semakin kecil pula risiko yang didapatkan begitupun sebaliknya.

Kemudian untuk peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dari saham saham lainnya adalah ASRI, meskipun *return* tertinggi dimiliki oleh saham AKRA, akan tetapi belum tentu dapat membuktikan bahwa kinerja saham tersebut baik. Hal ini dikarenakan alat ukur yang digunakan dalam metode ini yaitu dengan standar deviasi (σ_i), dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar risiko saham yang terjadi setiap bulannya. Adapun untuk peringkat yang terakhir yaitu LPKR di urutan ke-15, yang mana hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai *return* LPKR yang negatif serta lebih rendah dari *return* SBI (*risk free*).

Tabel 4.14
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan Sharpe's Model (2011)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	Sharpe's Model	Peringkat
1	5347	-0.1194	0.0288	-0.1482	0.5530	-0.2680	10
2	6888	0.0821	0.0288	0.0533	0.2341	0.2277	4
3	4197	0.0455	0.0288	0.0167	0.1662	0.1002	5
4	6947	0.5772	0.0288	0.5484	0.571	0.9605	3
5	1961	-0.0740	0.0288	-0.1028	0.691	-0.1488	9
6	6033	0.3694	0.0288	0.3406	0.1291	2.6380	1
7	5183	0.1232	0.0288	0.0944	1.1085	0.0851	6
8	6012	0.0340	0.0288	0.0052	0.071	0.0727	7
9	4863	0.4131	0.0288	0.3843	0.3121	1.2314	2
10	5225	0.0219	0.0288	-0.0129	0.3759	-0.0344	8

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.14 diatas menunjukkan bahwa terdapat 3 saham syariah yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif., 2 saham diantaranya yaitu saham 5347 dan 1961 lebih dipengaruhi oleh *return* saham yang negatif sedangkan saham 5225 lebih dipengaruhi kepada nilai

return yang paling rendah dibandingkan dengan saham saham lainnya serta lebih rendah dari *return* MIR. Sedangkan 7 saham lainnya bernilai positif.

Untuk peringkat pertama dengan metode *Sharpe's Model* adalah saham 6033, meskipun untuk *return* tertinggi dimiliki oleh saham 6947. Sedangkan untuk peringkat terakhir adalah saham 5347, hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai *return* saham 5347 yang merupakan nilai *return* terkecil dari saham saham lainnya.

b. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Treynor's Model*

Tabel 4.15

Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Treynor's Model* (2011)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.1718	0.0658	-0.2376	3.973	-0.0598	13
2	ADRO	-0.3059	0.0658	-0.3717	-1.771	0.2099	1
3	AKRA	0.7486	0.0658	0.6828	3.973	0.1719	3
4	ASII	0.3566	0.0658	0.2908	-1.771	-0.1642	14
5	ASRI	0.5593	0.0658	0.4935	2.502	0.1972	2
6	ICBP	0.1123	0.0658	0.0465	2.365	0.0197	9
7	INTP	0.0690	0.0658	0.0032	2.297	0.0014	10
8	ITMG	-0.2384	0.0658	-0.3042	6.296	-0.0483	12
9	KLBF	0.0462	0.0658	-0.0196	1.175	-0.0167	11
10	LPKR	-0.0294	0.0658	-0.0952	-1.070	0.0890	4
11	LSIP	-0.1245	0.0658	-0.1903	1.077	-0.1767	15
12	SMGR	0.2116	0.0658	0.1458	2.837	0.0514	6
13	TLKM	-0.1132	0.0658	-0.179	-6.532	0.0274	8
14	UNTR	0.1071	0.0658	0.0413	1.263	0.0327	7
15	UNVR	0.1394	0.0658	0.0736	0.000	0.0736	5

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tahun 2011 ini, saham syariah Indonesia yang memberikan nilai *Treynor's Model* negatif yaitu sebanyak 5 saham. Sedangkan 5 saham lainnya mempunyai nilai *Treynor's Model* positif, hal ini dapat dilihat dari tabel 4.15 diatas. Nilai positif maupun negatif pada saham saham Indonesia ini lebih banyak dipengaruhi oleh rata rata nilai *return* saham.

Kemudian untuk peringkat pertama berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham ADRO, walaupun return tertinggi dimiliki oleh saham AKRA. Sedangkan untuk peringkat ke 15 adalah saham LSIP. Berbeda dengan metode sebelumnya alat ukur yang digunakan dalam metode ini yaitu dengan beta saham, yang mana alat ukur ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar atau kecilnya tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* pasar.

Tabel 4.16
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Treynor's Model* (2011)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	5347	-0.1194	0.0288	-0.1482	0.127	-1.1670	8
2	6888	0.0821	0.0288	0.0533	-0.053	-1.0058	7
3	4197	0.0455	0.0288	0.0167	0.285	0.0584	3
4	6947	0.5772	0.0288	0.5484	-0.078	-7.0312	10
5	1961	-0.0740	0.0288	-0.1028	0.149	-0.6900	6
6	6033	0.3694	0.0288	0.3406	0.029	11.743	1
7	5183	0.1232	0.0288	0.0944	0.141	0.6694	2
8	6012	0.0340	0.0288	0.0052	-0.070	-0.0737	5
9	4863	0.4131	0.0288	0.3843	-0.285	-1.3484	9
10	5225	0.0219	0.0288	-0.0129	0.388	-0.0333	4

Sumber: Data diolah penulis

Dari saham saham syariah Malaysia diatas, terdapat 7 saham yang memiliki nilai *Treynor's Model* negatif, hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai rata rata *return* dan nilai beta saham karena dalam metode ini bukan hanya dilihat dari tingkat *return* dan selisih dari *return* MIR melainkan juga dilihat dari tingkat perubahan *return* saham atas *return* pasar setiap bulannya melalui beta saham. Adapun 3 saham lainnya memberikan nilai positif, yaitu saham 4197 sebesar 0,0584, saham 5183 sebesar 0,6694 dan yang paling tinggi adalah saham 6033 sebesar 11,743.

c. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Jensen's Model*

Tabel 4.17
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Jensen's Model* (2011)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.1718	0.0658	0.0320	-0.2376	-0.0338	3.973	-0.2291	13
2	ADRO	-0.3059	0.0658	0.0320	-0.3717	-0.0338	-1.771	-0.3908	15
3	AKRA	0.7486	0.0658	0.0320	0.6828	-0.0338	3.973	0.6913	1
4	ASII	0.3566	0.0658	0.0320	0.2908	-0.0338	-1.771	0.2717	3
5	ASRI	0.5593	0.0658	0.0320	0.4935	-0.0338	2.502	0.5070	2
6	ICBP	0.1123	0.0658	0.0320	0.0465	-0.0338	2.365	0.0608	7
7	INTP	0.069	0.0658	0.0320	0.0032	-0.0338	2.297	0.0179	8
8	ITMG	-0.2384	0.0658	0.0320	-0.3042	-0.0338	6.296	-0.2988	14
9	KLBF	0.0462	0.0658	0.0320	-0.0196	-0.0338	1.175	0.0092	9
10	LPKR	-0.0294	0.0658	0.0320	-0.0952	-0.0338	-1.070	-0.1268	10
11	LSIP	-0.1245	0.0658	0.0320	-0.1903	-0.0338	1.077	-0.1589	11
12	SMGR	0.2116	0.0658	0.0320	0.1458	-0.0338	2.837	0.1577	4
13	TLKM	-0.1132	0.0658	0.0320	-0.1790	-0.0338	-6.532	-0.1842	12
14	UNTR	0.1071	0.0658	0.0320	0.0413	-0.0338	1.263	0.0681	6
15	UNVR	0.1394	0.0658	0.0320	0.0736	-0.0338	0.000	0.1074	5

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.17 menunjukkan 6 jenis saham yang memberikan *return* negatif dengan metode *Jensen*, sedangkan 9 saham lainnya memberikan *return* yang positif. Berbeda dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, metode *Jansen* ini hanya menerima saham yang dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau nilai rata rata *return* masa lalu. Hal ini dikarenakan layak tidaknya suatu saham itu dibeli, dapat diukur dengan melihat selisih antara *average return* dan *minimum rate of return* atau disebut juga dengan *alpha* (α_p), semakin besar alpha semakin besar kesempatan untuk dibeli (Samsul, 2006:366-367).

Adapun saham saham yang memiliki nilai *Jansen's Model* yang negatif, yaitu saham AALI, ADRO, ITMG, LPKR, LSIP dan UNTR, nilai negatif ini dipengaruhi oleh nilai tingkat rata rata *return* masing masing saham. Kemudian untuk saham di peringkat yang pertama dengan metode *Jansen* ini yaitu saham AKRA sekaigus dengan memberikan rata rata *return* tertinggi dari saham saham lainnya. Sedangkan di peringkat yang terakhir adalah saham ADRO, yang mana hal ini juga dipengaruhi oleh pemberian nilai *return* rata rata paling rendah dari saham saham lainnya.

Tabel 4.18
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Jensen's Model* (2011)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	5347	-0.1194	0.0288	0.0078	-0.1482	-0.0210	0.127	0.0173	8
2	6888	0.0821	0.0288	0.0078	0.0533	-0.0210	-0.053	-0.3433	10
3	4197	0.0455	0.0288	0.0078	0.0167	-0.0210	0.285	0.0904	5
4	6947	0.5772	0.0288	0.0078	0.5484	-0.0210	-0.078	0.2790	3
5	1961	-0.0740	0.0288	0.0078	-0.1028	-0.0210	0.149	0.0383	7
6	6033	0.3694	0.0288	0.0078	0.3406	-0.0210	0.029	1.0653	1
7	5183	0.1232	0.0288	0.0078	0.0944	-0.0210	0.141	0.2435	4
8	6012	0.0340	0.0288	0.0078	0.0052	-0.0210	-0.070	-0.2951	9
9	4863	0.4131	0.0288	0.0078	0.3843	-0.0210	-0.285	0.3106	2
10	5225	0.0159	0.0288	0.0078	-0.0129	-0.0210	0.388	0.0412	6

Sumber: Data diolah peneliti

Saham saham syariah Malaysia tahun 2011 yang menggunakan model *Jensen* pada tabel 4.18 diatas, terdapat 8 saham yang bernilai positif dan 2 saham lainnya memberikan nilai negatif. Saham yang bernilai negatif yaitu saham dengan kode 6012 dan saham 6888, yang mana saham 6888 ini juga termasuk saham yang menduduki peringkat paling terakhir dengan memberikan nilai *Jensen* sebesar -0,3433. Sedangkan untuk peringkat yang pertama adalah kode saham 6033 dengan memberikan nilai *Jensen* sebesar 1.0653.

d. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.19
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Appraisal Ratio* (2011)

No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	-0.1718	0.0320	-0.2038	0.1171	-1.7403	12
2	ADRO	-0.3059	0.0320	-0.3379	0.0293	-11.5321	15
3	AKRA	0.7486	0.0320	0.7166	0.0646	11.0930	2
4	ASII	0.3566	0.0320	0.3246	0.7997	0.4059	7
5	ASRI	0.5593	0.0320	0.5273	0.0078	67.6037	1
6	ICBP	0.1123	0.0320	0.0803	0.0348	2.3077	3
7	INTP	0.069	0.0320	0.0370	0.1265	0.2926	9
8	ITMG	-0.2384	0.0320	-0.2704	0.3795	-0.7125	11
9	KLBF	0.0462	0.0320	0.0142	0.0243	0.5847	6
10	LPKR	-0.0294	0.0320	-0.0614	0.0075	-8.1855	14
11	LSIP	-0.1245	0.0320	-0.1565	0.2746	-0.5699	10
12	SMGR	0.2116	0.0320	0.1796	0.0898	2.0001	4
13	TLKM	-0.1132	0.0320	-0.1452	0.0188	-7.7229	13
14	UNTR	0.1071	0.0320	0.0751	0.2061	0.3644	8
15	UNVR	0.1394	0.0320	0.1074	0.1305	0.8231	5

Sumber: Data diolah peneliti

Dengan metode *Appraisal Ratio* dalam pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2011, didapatkan 5 saham yang memberikan nilai negatif yaitu saham AALI, ADRO, ITMG, LSIP dan TLKM. Sedangkan 10 saham lainnya memiliki nilai positif. Saham yang berada di peringkat pertama yaitu saham ASRI dengan nilai 67,603, meskipun return saham yang paling tinggi dimiliki oleh saham AKRA dengan nilai 0,7486. Adapun pada peringkat yang terakhir yaitu saham ADRO dengan nilai 11,352, hal ini dipengaruhi oleh return saham ADRO yang merupakan return terendah dari return saham saham lainnya yaitu -0,3059.

Tabel 4.20
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Appraisal Ratio* (2011)

No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	-0.1194	0.0078	-0.1272	0.5530	-0.2300	10
2	6888	0.0821	0.0078	0.0743	0.2341	0.3175	5
3	4197	0.0455	0.0078	0.0377	0.1662	0.2267	6
4	6947	0.5772	0.0078	0.5695	0.571	0.9973	3
5	1961	-0.0740	0.0078	-0.0818	0.691	-0.1184	9
6	6033	0.3694	0.0078	0.3616	0.1291	2.8008	1
7	5183	0.1232	0.0078	0.1154	1.1085	0.1041	7
8	6012	0.0340	0.0078	0.0262	0.071	0.3687	4
9	4863	0.4131	0.0078	0.4053	0.3121	1.2987	2
10	5225	0.0159	0.0078	0.0081	0.3759	0.0215	8

Sumber: Data diolah peneliti

Pada saham saham syariah Malaysia tahun 2011 dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, terdapat 8 saham yang bernilai positif dan 2 saham lainnya memberikan nilai negatif. Saham yang bernilai negatif yaitu saham dengan kode 5347 dengan nilai -0,2300 yang termasuk juga peringkat terakhir dalam metode ini, dan untuk peringkat ke-9 yaitu saham 1961 dengan nilai -0,1184. Saham 5347 ini juga termasuk saham yang memiliki tingkat *return* paling rendah dengan nilai sebesar -0,1194 kemudian disusul oleh saham 1961 dengan nilai return -0,0740.

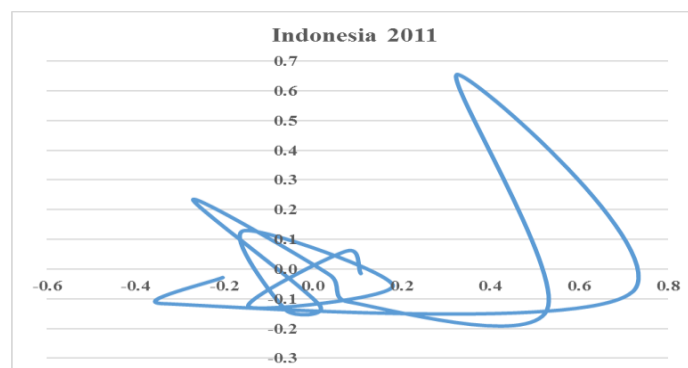
e. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Snail Trail*

Dalam metode ini, kinerja saham diukur dalam jangka panjang. Berbeda dengan metode sebelumnya, metode ini merupakan metode baru

dalam mengukur kinerja saham, yaitu dengan melihat tingkat pengembalian dan tingkat risiko. Return dan risiko saham dalam metode ini dibentuk dalam kuadran dimana vertikalnya menyatakan tingkat pengembalian (*return*) sedangkan horizontalnya menyatakan tingkat risiko (*risk*).

Pembuatan batas dari risiko rendah dan tinggi serta return rendah dan tinggi, yaitu dengan cara mengurangi risiko saham dengan risiko benchmark (IHSG) dan (KLIC) demikian juga dengan returnnya. Bila return dibawah nol maka tingkat return saham dibawah dari tingkat return pembanding (IHSG) dan (KLIC). Bila risiko dibawah nol maka risiko saham dibawah risiko pembanding dan umumnya investor menyukai risiko seperti ini. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari gambar dibawah ini:

Gambar 4.1
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2011



Sumber: Data diolah Penelit

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Indonesia pada tahun 2011 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* yang tinggi dan nilai risiko pasar yang tinggi pula.

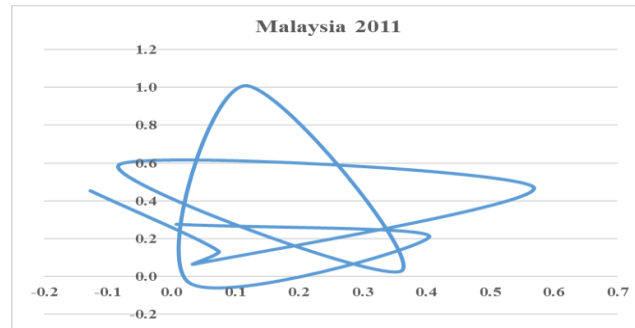
Adapun perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2011 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.21
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Snail Trail* (2011)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga IHSG Bulanan	Return Saham Syariah	Return IHSG	Stdv Saham Syariah	Stdv IHSG	Average Return	Average Risk
1	AALI	21,700	3,745.90	-0.1718	0.0320	0.1171	0.1453	-0.2038	-0.0282
2	ADRO	1,770	3,745.90	-0.3059	0.0320	0.0293	0.1453	-0.3379	-0.1160
3	AKRA	3,025	3,745.90	0.7486	0.0320	0.0646	0.1453	0.7166	-0.0807
4	ASII	74,000	3,745.90	0.3566	0.0320	0.7997	0.1453	0.3246	0.6544
5	ASRI	460	3,745.90	0.5593	0.0320	0.0078	0.1453	0.5273	-0.1375
6	ICBP	5,200	3,745.90	0.1123	0.0320	0.0348	0.1453	0.0803	-0.1105
7	INTP	17,050	3,745.90	0.069	0.0320	0.1265	0.1453	0.0370	-0.0188
8	ITMG	38650	3,745.90	-0.2384	0.0320	0.3795	0.1453	-0.2704	0.2342
9	KLBF	3,400	3,745.90	0.0462	0.0320	0.0243	0.1453	0.0142	-0.1210
10	LPKR	660	3,745.90	-0.0294	0.0320	0.0075	0.1453	-0.0614	-0.1378
11	LSIP	2,250	3,745.90	-0.1245	0.0320	0.2746	0.1453	-0.1565	0.1293
12	SMGR	11,450	3,745.90	0.2116	0.0320	0.0898	0.1453	0.1796	-0.0555
13	TLKM	7,050	3,745.90	-0.1132	0.0320	0.0188	0.1453	-0.1452	-0.1265
14	UNTR	26,350	3,745.90	0.1071	0.0320	0.2061	0.1453	0.0751	0.0608
15	UNVR	18,800	3,745.90	0.1394	0.0320	0.1305	0.1453	0.1074	-0.0148

Sumber: Data diolah Peneliti *IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Gambar 4.2
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2011



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Malaysia pada tahun 2011 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* yang tinggi dan nilai risiko pasar yang tinggi pula. Untuk perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Malaysia pada tahun 2011 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dibawah:

Tabel 4.22
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Snail Trail* (2011)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga KLCI Bulanan	Return Saham Syariah	Return KLCI	Stdv Saham Syariah	Stdv KLCI	Average Return	Average Risk
1	5347	5.90	1,508.88	-0.1194	0.0078	0.5530	0.1001	-0.1272	0.4529
2	6888	5.14	1,508.88	0.0821	0.0078	0.2341	0.1001	0.0743	0.1340
3	4197	9.20	1,508.88	0.0455	0.0078	0.1662	0.1001	0.0377	0.0661
4	6947	3.88	1,508.88	0.5772	0.0078	0.571	0.1001	0.5695	0.4709
5	1961	5.38	1,508.88	-0.0740	0.0078	0.691	0.1001	-0.0818	0.5909
6	6033	15.20	1,508.88	0.3694	0.0078	0.1291	0.1001	0.3616	0.0290
7	5183	6.20	1,508.88	0.1232	0.0078	1.1085	0.1001	0.1154	1.0084
8	6012	5.48	1,508.88	0.0340	0.0078	0.071	0.1001	0.0262	-0.0291
9	4863	4.96	1,508.88	0.4131	0.0078	0.3121	0.1001	0.4053	0.2120
10	5225	3.20	1,508.88	0.0159	0.0078	0.3759	0.1001	0.0081	0.2758

Sumber: Data diolah peneliti *KLCI (Kuala Lumpur Composite Indeks)

7. Pembahasan dan Hasil Perhitungan dari Pengukuran Kinerja Saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan Menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe's Model, Treynor's Model, Jensen's Model, Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* Tahun 2012

Untuk langkah selanjutnya, pengukuran kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia pada tahun 2012 dengan menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe's Model, Treynor's Model, Jensen's Model, Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* dengan tujuan untuk mengetahui nilai indeks kinerja dan peringkat saham yang diteliti.

a. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Sharpe's Model*

Tabel 4.23
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Sharpe's Model* (2012)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0922	0.0577	-0.1499	0.1513	-0.9907	14
2	ADRO	-0.1017	0.0577	-0.1594	0.2283	-0.6982	13
3	AKRA	0.3719	0.0577	0.3142	0.3872	0.8115	7
4	ASII	0.027	0.0577	-0.0307	0.3338	-0.0920	11
5	ASRI	0.3043	0.0577	0.2466	0.6392	0.3858	8
6	ICBP	0.5	0.0577	0.4423	0.0907	4.8765	2
7	INTP	0.3167	0.0577	0.259	0.2218	1.1677	6
8	ITMG	0.075	0.0577	0.0173	0.3181	0.0544	10
9	KLBF	0.5588	0.0577	0.5011	0.1322	3.7905	3
10	LPKR	0.5152	0.0577	0.4575	0.0121	37.8099	1
11	LSIP	0.0222	0.0577	-0.0355	0.0294	-1.2075	15
12	SMGR	0.3843	0.0577	0.3266	0.1671	1.9545	5
13	TLKM	0.2837	0.0577	0.226	0.1022	2.2114	4
14	UNTR	-0.2524	0.0577	-0.3101	0.4993	-0.6211	12
15	UNVR	0.109	0.0577	0.0513	0.3035	0.1690	9

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.23 diatas, menjelaskan bahwa terdapat 5 saham yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif. Hasil negatif tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh nilai rata rata tingkat pengembalian atau *return* (R_i), kecuali saham ASII dan LSIP meski nilai dari *Sharpe's Model* negatif akan tetapi *return* yang dimiliki bernilai positif. Hal ini dikarenakan *return* yang dimiliki saham ASII dan LSIP termaksud *return* terendah dari saham saham lainnya

Kemudian untuk peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik tahun 2012 adalah saham LPKR dengan nilai sebesar 37,809, meskipun *return* tertinggi dimiliki oleh saham KLBF dengan nilai 0,5588, akan tetapi belum tentu dapat membuktikan bahwa kinerja saham tersebut baik. Adapun untuk peringkat yang terakhir yaitu LSIP di urutan ke-15 dengan nilai -1,2075.

Tabel 4.24
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Sharpe's Model* (2012)

No.	Kode	R_i	R_f	$R_i - R_f$	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.0299	0.1464	0.3012	0.4860	4
2	6888	0.2821	0.0299	0.2522	0.2875	0.8772	2
3	4197	0.0348	0.0299	0.0049	0.6166	0.0079	8
4	6947	0.3634	0.0299	0.3335	0.2128	1.5672	3
5	1961	-0.0520	0.0299	-0.0819	0.5502	-0.1489	10
6	6033	0.2842	0.0299	0.2543	0.2615	0.9725	1
7	5183	0.0323	0.0299	0.0024	1.2959	0.0018	9
8	6012	0.2135	0.0299	0.1836	0.4245	0.4325	6
9	4863	0.2177	0.0299	0.1878	0.417	0.4505	5
10	5225	0.0531	0.0299	0.0232	0.1541	0.1507	7

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.24 diatas menunjukkan bahwa hanya terdapat 1 saham syariah saja yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif., yaitu saham 1961 dengan nilai -0,1489, hal ini dipengaruhi oleh *return* negatif, yang mana *return* saham ini merupakan *return* satu satunya yang bernilai negatif dari saham saham lainnya. Saham 1961 juga termasuk saham yang menduduki peringkat terakhir yaitu peringkat ke-10, sedangkan untuk peringkat yang pertama dimiliki oleh saham 6033 dengan nilai sebesar 0,9725.

b. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Treynor's Model*

Tabel 4.25
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Treynor's Model* (2012)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0922	0.0577	-0.1499	-1.909	0.0785	8
2	ADRO	-0.1017	0.0577	-0.1594	-3.634	0.0439	10
3	AKRA	0.3719	0.0577	0.3142	2.369	0.1326	5
4	ASII	0.027	0.0577	-0.0307	-5.424	0.0057	11
5	ASRI	0.3043	0.0577	0.2466	3.291	0.0749	9
6	ICBP	0.5	0.0577	0.4423	5.015	0.0882	6
7	INTP	0.3167	0.0577	0.259	1.399	0.1851	2
8	ITMG	0.075	0.0577	0.0173	4.876	0.0035	13
9	KLBF	0.5588	0.0577	0.5011	-2.743	-0.1827	15
10	LPKR	0.5152	0.0577	0.4575	2.146	0.2132	1
11	LSIP	0.0222	0.0577	-0.0355	-6.533	0.0054	12
12	SMGR	0.3843	0.0577	0.3266	2.306	0.1416	4
13	TLKM	0.2837	0.0577	0.226	1.177	0.1920	3
14	UNTR	-0.2524	0.0577	-0.3101	-3.699	0.0838	7
15	UNVR	0.109	0.0577	0.0513	-3.855	-0.0133	14

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tahun 2012 ini, saham syariah Indonesia yang memberikan nilai *Treynor's Model* negatif yaitu hanya 2 saham saja, yaitu saham UNVR dengan nilai -0,0133 dan berada di peringkat ke-14 dan saham KLBF dengan nilai -0,1827 dan berada di peringkat paling terakhir. Sedangkan 8 saham lainnya memberikan nilai *Treynor's Model* dengan nilai positif.

Kemudian untuk peringkat pertama berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham LPKR dengan nilai sebesar 0,2132, walaupun return tertinggi dimiliki oleh saham KLBF dengan nilai 0,5588.

Tabel 4.26
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Treynor's Model* (2012)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.0299	0.1464	0.005	29.274	1
2	6888	0.2821	0.0299	0.2522	-0.012	-21.017	7
3	4197	0.0348	0.0299	0.0049	0.001	4.8826	3
4	6947	0.3634	0.0299	0.3335	-0.014	-23.822	8
5	1961	-0.0520	0.0299	-0.0819	0.002	-40.972	9
6	6033	0.2842	0.0299	0.2543	0.009	28.257	2
7	5183	0.0323	0.0299	0.0024	0.000	0.0024	5
8	6012	0.2135	0.0299	0.1836	0.000	0.1836	4
9	4863	0.2177	0.0299	0.1878	-0.002	-93.921	10
10	5225	0.0531	0.0299	0.0232	-0.017	-1.3662	6

Sumber: Data diolah penulis

Dari saham saham syariah Malaysia pada tabel 4.26 diatas, terdapat 5 saham yang memiliki nilai *Treynor's Model* negatif, hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai rata rata *return* dan nilai beta saham karena dalam metode ini pengukuran yang dilakukan yaitu dengan melihat tingkat

perubahan *return* saham atas *return* pasar setiap bulannya melalui beta saham.

Adapun yang merupakan saham terbaik dengan menggunakan metode *Treynor's Model* ini, yaitu saham dengan kode 5347 yang memberikan nilai 29,274 sedangkan diperingkat yang paling terakhir yaitu saham dengan kode 4863 yang memberikan nilai -1,3662.

c. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Jensen's Model*

Tabel 4.27
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Jensen's Model* (2012)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0922	0.0577	0.1294	-0.1499	0.0717	-1.909	-0.1123	13
2	ADRO	-0.1017	0.0577	0.1294	-0.1594	0.0717	-3.634	-0.1397	14
3	AKRA	0.3719	0.0577	0.1294	0.3142	0.0717	2.369	0.2839	5
4	ASII	0.027	0.0577	0.1294	-0.0307	0.0717	-5.424	-0.0175	11
5	ASRI	0.3043	0.0577	0.1294	0.2466	0.0717	3.291	0.2248	6
6	ICBP	0.5	0.0577	0.1294	0.4423	0.0717	5.015	0.4280	2
7	INTP	0.3167	0.0577	0.1294	0.2590	0.0717	1.399	0.2077	7
8	ITMG	0.075	0.0577	0.1294	0.0173	0.0717	4.876	0.0026	10
9	KLBF	0.5588	0.0577	0.1294	0.5011	0.0717	-2.743	0.5273	1
10	LPKR	0.5152	0.0577	0.1294	0.4575	0.0717	2.146	0.4241	3
11	LSIP	0.0222	0.0577	0.1294	-0.0355	0.0717	-6.533	-0.0245	12
12	SMGR	0.3843	0.0577	0.1294	0.3266	0.0717	2.306	0.2955	4
13	TLKM	0.2837	0.0577	0.1294	0.2260	0.0717	1.177	0.1651	8
14	UNTR	-0.2524	0.0577	0.1294	-0.3101	0.0717	-3.699	-0.2907	15
15	UNVR	0.109	0.0577	0.1294	0.0513	0.0717	-3.855	0.0699	9

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.27 menunjukkan 5 jenis saham yang memberikan *return* negatif dengan model *Jensen*, sedangkan 10 saham lainnya memberikan

return yang positif. Adapun saham saham yang memiliki nilai *Jansen's Model* yang negatif, yaitu saham AALI, ADRO, ASII, LSIP dan UNTR.

Kemudian untuk saham di peringkat yang pertama dengan metode *Jansen* ini yaitu saham KLBF dengan nilai 0,5273 sekaigus dengan memberikan rata rata *return* tertinggi dari saham saham lainnya yaitu sebesar 0,5588. Sedangkan di peringkat yang terakhir adalah saham UNTR dengan nilai -0,2907, sekaigus juga memberikan *return* paling rendah dari saham saham lainnya yaitu sebesar -0,2524.

Tabel 4.28
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Jensen's Model* (2012)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.0299	0.1034	0.1464	0.0735	0.005	-14.546	8
2	6888	0.2821	0.0299	0.1034	0.2522	0.0735	-0.012	6.3741	2
3	4197	0.0348	0.0299	0.1034	0.0049	0.0735	0.001	-73.457	10
4	6947	0.3634	0.0299	0.1034	0.3335	0.0735	-0.014	5.5808	3
5	1961	-0.0520	0.0299	0.1034	-0.0819	0.0735	0.002	-36.813	9
6	6033	0.2842	0.0299	0.1034	0.2543	0.0735	0.009	-7.9082	7
7	5183	0.0323	0.0299	0.1034	0.0024	0.0735	0.000	-0.0711	6
8	6012	0.2135	0.0299	0.1034	0.1836	0.0735	0.000	0.1101	5
9	4863	0.2177	0.0299	0.1034	0.1878	0.0735	-0.002	36.919	1
10	5225	0.0531	0.0299	0.1034	0.0232	0.0735	-0.017	4.3445	4

Sumber: Data diolah peneliti

Saham saham syariah Malaysia tahun 2012 yang menggunakan model *Jensen* pada tabel 4.28 diatas, terdapat 5 saham yang memberikan nilai positif dan 5 saham lainnya memberikan nilai negatif. Saham yang memberikan nilai negatif yaitu saham dengan kode 5183, 6033, 1961, 5347, dan untuk peringkat paling terakhir yaitu saham 4197 dengan nilai

-73,457. Sedangkan untuk peringkat yang pertama adalah kode saham 4863 dengan memberikan nilai *Jensen* sebesar 36.919.

d. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.29
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Appraisal Ratio* (2012)

No.	Kode	R _i	R _m	R _i -R _m	σ _i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0922	0.1294	-0.2216	0.1513	-1.4649	14
2	ADRO	-0.1017	0.1294	-0.2311	0.2283	-1.0124	13
3	AKRA	0.3719	0.1294	0.2425	0.3872	0.6262	7
4	ASII	0.027	0.1294	-0.1024	0.3338	-0.3069	11
5	ASRI	0.3043	0.1294	0.1749	0.6392	0.2736	8
6	ICBP	0.5	0.1294	0.3706	0.0907	4.0856	2
7	INTP	0.3167	0.1294	0.1873	0.2218	0.8443	6
8	ITMG	0.075	0.1294	-0.0544	0.3181	-0.1711	10
9	KLBF	0.5588	0.1294	0.4294	0.1322	3.2479	3
10	LPKR	0.5152	0.1294	0.3858	0.0121	31.881	1
11	LSIP	0.0222	0.1294	-0.1072	0.0294	-3.6474	15
12	SMGR	0.3843	0.1294	0.2549	0.1671	1.5252	4
13	TLKM	0.2837	0.1294	0.1543	0.1022	1.5095	5
14	UNTR	-0.2524	0.1294	-0.3818	0.4993	-0.7647	12
15	UNVR	0.109	0.1294	-0.0204	0.3035	-0.0673	9

Sumber: Data diolah peneliti

Dengan metode *Appraisal Ratio* dalam pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2012, didapatkan 7 saham yang memberikan nilai negatif dengan urutan yaitu diperingkat 9-15 saham UNVR, ITMG, ASII, UNTR, ADRO, AALI dan untuk peringkat paling terakhir yaitu saham LSIP. Sedangkan 6 saham lainnya memiliki nilai positif.

Adapun Saham yang berada di peringkat pertama yaitu saham LPKR dengan nilai 31,881, meskipun return saham yang paling tinggi dimiliki oleh saham KLBF dengan nilai 0,5588.

Tabel 4.30
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Appraisal Ratio* (2012)

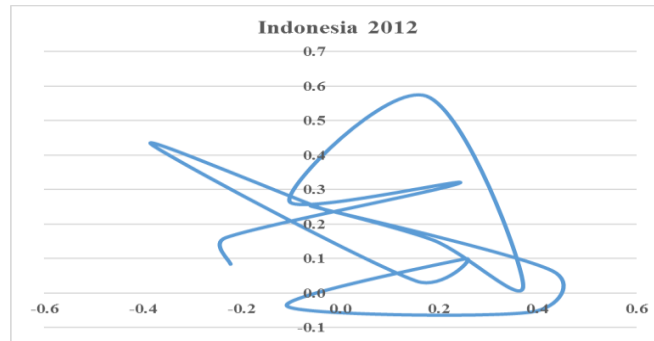
No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	0.1763	0.1034	0.0729	0.3012	0.2421	6
2	6888	0.2821	0.1034	0.1787	0.2875	0.6217	3
3	4197	0.0348	0.1034	-0.0686	0.6166	-0.1112	8
4	6947	0.3634	0.1034	0.2600	0.2128	1.2220	1
5	1961	-0.0520	0.1034	-0.1554	0.5502	-0.2825	9
6	6033	0.2842	0.1034	0.1808	0.2615	0.6916	2
7	5183	0.0323	0.1034	-0.0711	1.2959	-0.0549	7
8	6012	0.2135	0.1034	0.1101	0.4245	0.2595	5
9	4863	0.2177	0.1034	0.1144	0.417	0.2743	4
10	5225	0.0531	0.1034	-0.0502	0.1541	-0.3260	10

Sumber: Data diolah peneliti

Pada saham saham syariah Malaysia tahun 2012 dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, terdapat 6 saham yang bernilai positif dan 4 saham lainnya memberikan nilai negatif. Saham saham yang bernilai negatif yaitu dari urutan ke 7-10 dimiliki oleh saham 5183 dengan nilai -0,0549, kemudian saham 4197 dengan nilai -0,1112, selanjutnya saham 1961 dengan nilai -0,2825, dan di peringkat terakhir dimiliki oleh saham 5225 yang memberikan nilai -0,3260.

- e. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Snail Trail*

Gambar 4.3
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2012



Sumber: Data diolah peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Indonesia pada tahun 2012 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* yang tinggi dan nilai risiko pasar yang tinggi pula.

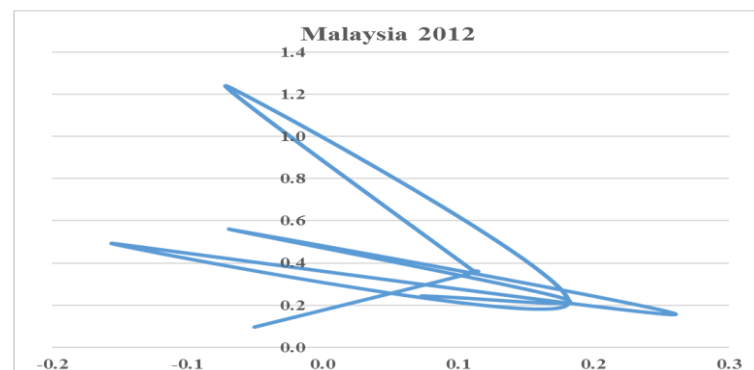
Adapun perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2012 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.31
Tabel Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Snail Trail* (2012)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga IHSG Bulanan	Return Saham Syariah	Return IHSG	Stdv Saham Syariah	Stdv IHSG	Average Return	Average Risk
1	AALI	19,700	4,118.64	-0.0922	0.1294	0.1513	0.0676	-0.2216	0.0837
2	ADRO	1,590	4,118.64	-0.1017	0.1294	0.2283	0.0676	-0.2311	0.1607
3	AKRA	4,150	4,118.64	0.3719	0.1294	0.3872	0.0676	0.2425	0.3196
4	ASII	7,600	4,118.64	0.027	0.1294	0.3338	0.0676	-0.1024	0.2662
5	ASRI	600	4,118.64	0.3043	0.1294	0.6392	0.0676	0.1749	0.5716
6	ICBP	7,800	4,118.64	0.5	0.1294	0.0907	0.0676	0.3706	0.0231
7	INTP	22,450	4,118.64	0.3167	0.1294	0.2218	0.0676	0.1873	0.1542
8	ITMG	41550	4,118.64	0.075	0.1294	0.3181	0.0676	-0.0544	0.2505
9	KLBF	1,060	4,118.64	0.5588	0.1294	0.1322	0.0676	0.4294	0.0646
10	LPKR	1,000	4,118.64	0.5152	0.1294	0.0121	0.0676	0.3858	-0.0555
11	LSIP	2,300	4,118.64	0.0222	0.1294	0.0294	0.0676	-0.1072	-0.0382
12	SMGR	15,850	4,118.64	0.3843	0.1294	0.1671	0.0676	0.2549	0.0995
13	TLKM	9,050	4,118.64	0.2837	0.1294	0.1022	0.0676	0.1543	0.0346
14	UNTR	19,700	4,118.64	-0.2524	0.1294	0.4993	0.0676	-0.3818	0.4317
15	UNVR	20,850	4,118.64	0.109	0.1294	0.3035	0.0676	-0.0204	0.2359

Sumber: Data diolah Peneliti *IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Gambar 4.4
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2012



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Malaysia pada tahun 2012 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risiko* sama sama tinggi.

Untuk perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Malaysia pada tahun 2012 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.32
Tabel Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Snail Trail* (2012)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga KLCI Bulanan	Return Saham Syariah	Return KLCI	Stdv Saham Syariah	Stdv KLCI	Average Return	Average Risk
1	5347	6.94	1,610.41	0.1763	0.1034	0.3012	0.0574	0.0729	0.2438
2	6888	6.59	1,610.41	0.2821	0.1034	0.2875	0.0574	0.1787	0.2301
3	4197	9.52	1,610.41	0.0348	0.1034	0.6166	0.0574	-0.0686	0.5592
4	6947	5.29	1,610.41	0.3634	0.1034	0.2128	0.0574	0.2600	0.1554
5	1961	5.10	1,610.41	-0.0520	0.1034	0.5502	0.0574	-0.1554	0.4928
6	6033	19.52	1,610.41	0.2842	0.1034	0.2615	0.0574	0.1808	0.2041
7	5183	6.40	1,610.41	0.0323	0.1034	1.2959	0.0574	-0.0711	1.2385
8	6012	6.65	1,610.41	0.2135	0.1034	0.4245	0.0574	0.1101	0.3671
9	4863	6.04	1,610.41	0.2177	0.1034	0.417	0.0574	0.1144	0.3596
10	5225	3.37	1,610.41	0.0531	0.1034	0.1541	0.0574	-0.0502	0.0967

Sumber: Data diolah peneliti *KLCI (Kuala Lumpur Composite Indeks)

8. Pembahasan dan Hasil Perhitungan dari Pengukuran Kinerja Saham

syariah Indonesia dan Malaysia dengan Menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe's Model, Treynor's Model, Jensen's Model, Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* Tahun 2013

a. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Sharpe's Model*

Tabel 4.33
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Sharpe's Model* (2013)

No	Kode	R _i	R _f	R _i -R _f	σ _i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	AALI	0.2741	0.0652	0.2089	0.2247	0.9297	3
2	ADRO	-0.3145	0.0652	-0.3797	0.0287	-13.230	15
3	AKRA	0.0542	0.0652	-0.011	0.0522	-0.2107	6
4	ASII	-0.1053	0.0652	-0.1705	0.061	-2.7951	11
5	ASRI	-0.2833	0.0652	-0.3485	0.023	-15.152	15
6	ICBP	0.3077	0.0652	0.2425	0.1453	1.6690	2
7	INTP	-0.1091	0.0652	-0.1743	0.2459	-0.7088	8
8	ITMG	-0.3141	0.0652	-0.3793	0.5489	-0.6910	7
9	KLBF	0.1792	0.0652	0.114	0.0113	10.088	1
10	LPKR	-0.090	0.0652	-0.1552	0.0266	-5.8346	12
11	LSIP	-0.1609	0.0652	-0.2261	0.0326	-6.9356	13
12	SMGR	-0.1073	0.0652	-0.1725	0.2147	-0.8034	10
13	TLKM	0.1878	0.0652	0.1226	0.459	0.2671	5
14	UNTR	-0.0355	0.0652	-0.1007	0.1264	-0.7967	9
15	UNVR	0.247	0.0652	0.1818	0.3605	0.5043	4

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.33 diatas, menjelaskan bahwa terdapat 10 saham yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif. Hasil negatif tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh nilai rata rata tingkat pengembalian atau *return* (R_i), kecuali saham AKRA meski nilai dari *Sharpe's Model* negatif dengan nilai -0,2107 akan tetapi *return* yang dimiliki bernilai positif sebesar 0,0542.

Kemudian untuk peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik tahun 2013 dengan menggunakan *Sharpe's Model* adalah saham KLBF dengan nilai sebesar 10,088, meskipun *return* tertinggi

dimiliki oleh saham ICBP dengan nilai 0,3077, akan tetapi belum tentu dapat membuktikan bahwa kinerja saham tersebut baik. Adapun untuk peringkat yang terakhir yaitu ASRI dengan memberikan nilai -15,152.

Tabel 4.34
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Sharpe's Model* (2013)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.6398	0.0299	0.6099	1.2873	0.4738	2
2	6888	0.0470	0.0299	0.0171	0.1306	0.1312	5
3	4197	0.0001	0.0299	-0.0299	0.1867	-0.1601	7
4	6947	-0.0624	0.0299	-0.0923	0.3004	-0.3072	8
5	1961	-0.0745	0.0299	-0.1044	0.1432	-0.7291	9
6	6033	0.2387	0.0299	0.2088	0.2691	0.7760	1
7	5183	0.0859	0.0299	0.0560	2.1565	0.0260	6
8	6012	0.0932	0.0299	0.0633	0.3005	0.2108	4
9	4863	-0.0811	0.0299	-0.1110	0.1359	-0.8170	10
10	5225	0.1454	0.0299	0.1155	0.3189	0.3622	3

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.34 diatas menunjukkan bahwa terdapat 4 saham syariah yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif., yaitu di peringkat 7 ada saham 4197 dengan nilai -0,1601, kemudian saham 6947 dengan nilai -0,3072, selanjutnya saham 1961 dengan nilai -0,7291 dan yang ada di peringkat paling terakhir adalah saham 4863 dengan nilai -0,8170 hal ini lebih dipengaruhi oleh *return* yang negatif. Sedangkan untuk peringkat yang pertama dimiliki oleh saham 6033 dengan nilai sebesar 0,7760.

b. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Treynor's Model*

Tabel 4.35

Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Treynor's Model* (2013)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	AALI	0.2741	0.0652	0.2089	-1.641	-0.1273	8
2	ADRO	-0.3145	0.0652	-0.3797	1.667	-0.2278	14
3	AKRA	0.0542	0.0652	-0.011	3.594	-0.0031	3
4	ASII	-0.1053	0.0652	-0.1705	1.068	-0.1596	11
5	ASRI	-0.2833	0.0652	-0.3485	2.798	-0.1246	7
6	ICBP	0.3077	0.0652	0.2425	-1.084	-0.2237	13
7	INTP	-0.1091	0.0652	-0.1743	2.157	-0.0808	6
8	ITMG	-0.3141	0.0652	-0.3793	1.021	-0.3715	15
9	KLBF	0.1792	0.0652	0.114	1.911	0.0597	2
10	LPKR	-0.090	0.0652	-0.1552	1.176	-0.1320	9
11	LSIP	-0.1609	0.0652	-0.2261	1.108	-0.2041	12
12	SMGR	-0.1073	0.0652	-0.1725	2.981	-0.0579	5
13	TLKM	0.1878	0.0652	0.1226	1.42	0.0863	1
14	UNTR	-0.0355	0.0652	-0.1007	2.606	-0.0386	4
15	UNVR	0.247	0.0652	0.1818	-1.253	-0.1451	10

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tahun 2013 ini, saham syariah Indonesia yang memberikan nilai *Treynor's Model* positif yaitu hanya 2 saham saja, yaitu saham KLBF dengan nilai 0,0597 dan berada di peringkat ke-2 dan saham TLKM dengan nilai 0,0863 yang berada di peringkat pertama. Sedangkan 8 saham lainnya memberikan nilai *Treynor's Model* dengan nilai negatif.

Adapun untuk peringkat yang terakhir berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham ITMG dengan nilai -0,3715.

Tabel 4.36
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Treynor's Model* (2013)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.6398	0.0299	0.6099	0.002	304.93	1
2	6888	0.0470	0.0299	0.0171	0.026	0.6593	7
3	4197	0.0001	0.0299	-0.0299	0.014	-2.1357	8
4	6947	-0.0624	0.0299	-0.0923	0.013	-7.0986	9
5	1961	-0.0745	0.0299	-0.1044	0.011	-9.4918	10
6	6033	0.2387	0.0299	0.2088	0.011	18.9845	4
7	5183	0.0859	0.0299	0.0560	0.002	28.018	2
8	6012	0.0932	0.0299	0.0633	0.010	6.3333	5
9	4863	-0.0811	0.0299	-0.1110	-0.029	3.8285	6
10	5225	0.1454	0.0299	0.1155	0.006	19.250	3

Sumber: Data diolah penulis

Dari saham saham syariah Malaysia pada tabel 4.36 diatas, terdapat 3 saham yang memiliki nilai *Treynor's Model* negatif, hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai rata rata *return* dan nilai beta saham karena dalam metode ini pengukuran yang dilakukan yaitu dengan melihat tingkat perubahan *return* saham atas *return* pasar setiap bulannya melalui beta saham.

Adapun yang merupakan saham terbaik tahun 2013 dengan menggunakan metode *Treynor's Model* ini, yaitu saham dengan kode 5347 yang memberikan nilai 304,93 sedangkan diperingkat yang paling terakhir yaitu saham dengan kode 1961 yang memberikan nilai -9,4918.

c. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Jensen's Model*

Tabel 4.37
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Jensen's Model* (2013)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	AALI	0.2741	0.0652	-0.0098	0.2089	-0.0750	-1.641	0.1632	3
2	ADRO	-0.3145	0.0652	-0.0098	-0.3797	-0.0750	1.667	-0.3347	15
3	AKRA	0.0542	0.0652	-0.0098	-0.0110	-0.0750	3.594	0.0099	6
4	ASII	-0.1053	0.0652	-0.0098	-0.1705	-0.0750	1.068	-0.1002	9
5	ASRI	-0.2833	0.0652	-0.0098	-0.3485	-0.0750	2.798	-0.3217	14
6	ICBP	0.3077	0.0652	-0.0098	0.2425	-0.0750	-1.084	0.1733	2
7	INTP	-0.1091	0.0652	-0.0098	-0.1743	-0.0750	2.157	-0.1395	10
8	ITMG	-0.3141	0.0652	-0.0098	-0.3793	-0.0750	1.021	-0.3058	13
9	KLBF	0.1792	0.0652	-0.0098	0.1140	-0.0750	1.911	0.1533	4
10	LPKR	-0.0900	0.0652	-0.0098	-0.1552	-0.0750	1.176	-0.0914	8
11	LSIP	-0.1609	0.0652	-0.0098	-0.2261	-0.0750	1.108	-0.1584	12
12	SMGR	-0.1073	0.0652	-0.0098	-0.1725	-0.0750	2.981	-0.1473	11
13	TLKM	0.1878	0.0652	-0.0098	0.1226	-0.0750	1.42	0.1755	1
14	UNTR	-0.0355	0.0652	-0.0098	-0.1007	-0.0750	2.606	-0.0719	7
15	UNVR	0.2470	0.0652	-0.0098	0.1818	-0.0750	-1.253	0.1219	5

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.37 menunjukkan 6 jenis saham yang memberikan *return* positif dengan model *Jensen*, sedangkan 9 saham lainnya memberikan *return* yang negatif. Adapun saham yang memiliki nilai *Jansen's Model* yang positif, yaitu dari peringkat 6-1 dan diperingkat 6 dimiliki oleh saham AKRA kemudian dilanjutkan dengan saham UNVR, KLBF, AALI, ICBP dan pada peringkat pertama dimiliki oleh saham TLKM dengan nilai 0,1755.

Kemudian untuk saham di peringkat yang terakhir dengan metode *Jansen* ini yaitu saham ADRO dengan nilai -0,3347, hal ini dipengaruhi

oleh return saham yang dimiliki ADRO yang merupakan return terkecil dari saham saham lainnya yaitu dengan nilai -0,3145.

Tabel 4.38
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Jensen's Model* (2013)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.6398	0.0299	0.1054	0.6099	0.0755	0.002	-37.138	9
2	6888	0.0470	0.0299	0.1054	0.0171	0.0755	0.026	-2.8866	2
3	4197	0.0000	0.0299	0.1054	-0.0299	0.0755	0.014	-5.4225	3
4	6947	-0.0624	0.0299	0.1054	-0.0923	0.0755	0.013	-5.8997	4
5	1961	-0.0745	0.0299	0.1054	-0.1044	0.0755	0.011	-6.9678	6
6	6033	0.2387	0.0299	0.1054	0.2088	0.0755	0.011	-6.6545	5
7	5183	0.0859	0.0299	0.1054	0.0560	0.0755	0.002	-37.692	10
8	6012	0.0932	0.0299	0.1054	0.0633	0.0755	0.010	-7.4864	7
9	4863	-0.0811	0.0299	0.1054	-0.1110	0.0755	-0.029	2.4923	1
10	5225	0.1454	0.0299	0.1054	0.1155	0.0755	0.006	-12.467	8

Sumber: Data diolah peneliti

Saham saham syariah Malaysia tahun 2013 yang menggunakan model *Jensen* pada tabel 4.38 diatas, hanya terdapat 1 saham saja yang memberikan nilai positif yaitu saham 4863 dengan nilai 2,4923, meskipun return saham yang dimiliki bernilai negatif akan tetapi nilai pengukuran kinerjanya positif dengan menggunakan model *Jensen* ini. Saham ini juga termaksud saham terbaik pada tahun 2013 dengan menduduki peringkat pertama. Sedangkan untuk peringkat yang terakhir adalah saham 5183 dengan nilai *Jensen* sebesar -37.692.

d. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.39
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Appraisal Ratio* (2013)

No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	0.2741	-0.0098	0.2839	0.2247	1.2637	3
2	ADRO	-0.3145	-0.0098	-0.3047	0.0287	-10.615	14
3	AKRA	0.0542	-0.0098	0.0640	0.0522	1.2270	4
4	ASII	-0.1053	-0.0098	-0.0955	0.061	-1.5648	11
5	ASRI	-0.2833	-0.0098	-0.2735	0.023	-11.889	15
6	ICBP	0.3077	-0.0098	0.3175	0.1453	2.1855	2
7	INTP	-0.1091	-0.0098	-0.0993	0.2459	-0.4036	8
8	ITMG	-0.3141	-0.0098	-0.3043	0.5489	-0.5543	10
9	KLBF	0.1792	-0.0098	0.1890	0.0113	16.729	1
10	LPKR	-0.090	-0.0098	-0.0802	0.0266	-3.0132	12
11	LSIP	-0.1609	-0.0098	-0.1511	0.0326	-4.6335	13
12	SMGR	-0.1073	-0.0098	-0.0975	0.2147	-0.4539	9
13	TLKM	0.1878	-0.0098	0.1976	0.459	0.4306	6
14	UNTR	-0.0355	-0.0098	-0.0257	0.1264	-0.2029	7
15	UNVR	0.247	-0.0098	0.2568	0.3605	0.7125	5

Sumber: Data diolah peneliti

Dengan metode *Appraisal Ratio* dalam pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2013, didapatkan 6 saham yang memberikan nilai positif dengan urutan diperingkat 6-1 yaitu saham TLKM, UNVR, AKRA, AALI, ICBP, dan untuk peringkat paling terbaik yaitu saham KLBF dengan nilai 16,729. Sedangkan 9 saham lainnya memiliki nilai negatif.

Adapun Saham yang berada di peringkat paling terakhir yaitu saham ASRI dengan nilai -11,889.

Tabel 4.40
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Appraisal Ratio* (2013)

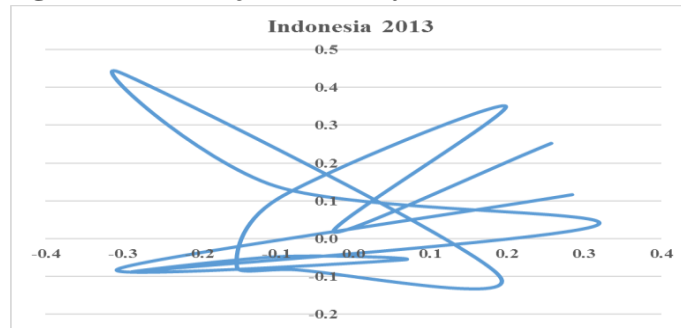
No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	0.6398	0.1054	0.5344	1.2873	0.4151	2
2	6888	0.0470	0.1054	-0.0584	0.1306	-0.4468	6
3	4197	0.0000	0.1054	-0.1054	0.1867	-0.5645	8
4	6947	-0.0624	0.1054	-0.1678	0.3004	-0.5585	7
5	1961	-0.0745	0.1054	-0.1799	0.1432	-1.2563	9
6	6033	0.2387	0.1054	0.1333	0.2691	0.4955	1
7	5183	0.0859	0.1054	-0.0195	2.1565	-0.0090	4
8	6012	0.0932	0.1054	-0.0122	0.3005	-0.0405	5
9	4863	-0.0811	0.1054	-0.1865	0.1359	-1.3725	10
10	5225	0.1454	0.1054	0.0400	0.3189	0.1254	3

Sumber: Data diolah peneliti

Pada saham saham syariah Malaysia tahun 2013 dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, terdapat 3 saham yang bernilai positif dan 7 saham lainnya memberikan nilai negatif. Saham saham yang bernilai positif yaitu dari urutan ke 3-1 dimiliki oleh saham 5225 dengan nilai 0,1254 diperingkat ke-3, kemudian saham 5347 dengan nilai 0,4151 diperingkat ke-2, dan di peringkat pertama dimiliki oleh saham dengan kode 6033 dengan nilai 0,4955. Adapun diperingkat terakhir dimiliki oleh saham 4863 dengan nilai -1,3725.

e. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Snail Trail*

Gambar 4.5
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2013



Sumber: Data diolah peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Indonesia pada tahun 2013 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* yang tinggi dan nilai risiko pasar yang tinggi pula.

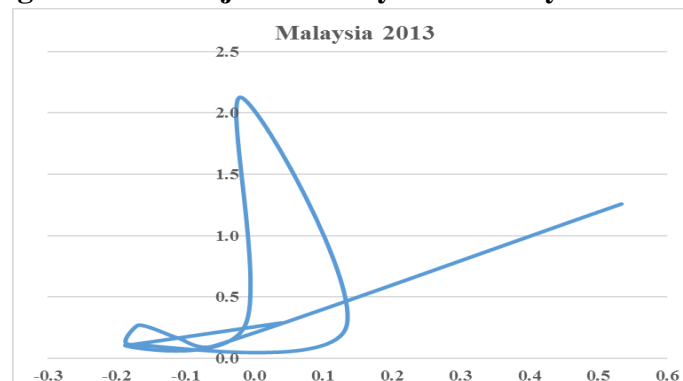
Adapun perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2013 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.41
Tabel Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Snail Trail* (2013)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga IHSG Bulanan	Return Saham Syariah	Return IHSG	Stdv Saham Syariah	Stdv IHSG	Average Return	Average Risk
1	AALI	25,100	4,606.04	0.2741	-0.0098	0.2247	0.1084	0.2839	0.1163
2	ADRO	1,090	4,606.04	-0.3145	-0.0098	0.0287	0.1084	-0.3047	-0.0797
3	AKRA	4,375	4,606.04	0.0542	-0.0098	0.0522	0.1084	0.0640	-0.0562
4	ASII	6,800	4,606.04	-0.1053	-0.0098	0.061	0.1084	-0.0955	-0.0474
5	ASRI	430	4,606.04	-0.2833	-0.0098	0.023	0.1084	-0.2735	-0.0854
6	ICBP	10,200	4,606.04	0.3077	-0.0098	0.1453	0.1084	0.3175	0.0369
7	INTP	20,000	4,606.04	-0.1091	-0.0098	0.2459	0.1084	-0.0993	0.1375
8	ITMG	28500	4,606.04	-0.3141	-0.0098	0.5489	0.1084	-0.3043	0.4405
9	KLBF	1,250	4,606.04	0.1792	-0.0098	0.0113	0.1084	0.1890	-0.0971
10	LPKR	910	4,606.04	-0.090	-0.0098	0.0266	0.1084	-0.0802	-0.0818
11	LSIP	1,930	4,606.04	-0.1609	-0.0098	0.0326	0.1084	-0.1511	-0.0758
12	SMGR	14,150	4,606.04	-0.1073	-0.0098	0.2147	0.1084	-0.0975	0.1063
13	TLKM	2,150	4,606.04	0.1878	-0.0098	0.459	0.1084	0.1976	0.3506
14	UNTR	19,000	4,606.04	-0.0355	-0.0098	0.1264	0.1084	-0.0257	0.0180
15	UNVR	26,000	4,606.04	0.247	-0.0098	0.3605	0.1084	0.2568	0.2521

Sumber: Data diolah Peneliti *IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Gambar 4.6
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2013



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Malaysia pada tahun 2013 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risiko* sama sama tinggi.

Untuk perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Malaysia pada tahun 2013 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.42
Tabel Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Snail Trail* (2013)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga KLCI Bulanan	Return Saham Syariah	Return KLCI	Stdv Saham Syariah	Stdv KLCI	Average Return	Average Risk
1	5347	11.38	1,746.05	0.6398	0.1054	1.2873	0.0279	0.5344	1.2594
2	6888	6.90	1,746.05	0.0470	0.1054	0.1306	0.0279	-0.0584	0.1027
3	4197	9.52	1,746.05	0.0000	0.1054	0.1867	0.0279	-0.1054	0.1588
4	6947	4.96	1,746.05	-0.0624	0.1054	0.3004	0.0279	-0.1678	0.2725
5	1961	4.72	1,746.05	-0.0745	0.1054	0.1432	0.0279	-0.1799	0.1153
6	6033	24.18	1,746.05	0.2387	0.1054	0.2691	0.0279	0.1333	0.2412
7	5183	6.95	1,746.05	0.0859	0.1054	2.1565	0.0279	-0.0195	2.1286
8	6012	7.27	1,746.05	0.0932	0.1054	0.3005	0.0279	-0.0122	0.2726
9	4863	5.55	1,746.05	-0.0811	0.1054	0.1359	0.0279	-0.1865	0.1080
10	5225	3.86	1,746.05	0.1454	0.1054	0.3189	0.0279	0.0400	0.2910

Sumber: Data diolah peneliti *KLCI (Kuala Lumpur Composite Indeks)

9. Pembahasan dan Hasil Perhitungan dari Pengukuran Kinerja Saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan Menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe's Model, Treynor's Model, Jensen's Model, Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* Tahun 2014

a. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Sharpe's Model*

Tabel 4.43
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Sharpe's Model* (2014)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0339	0.0754	-0.1093	0.2179	-0.5016	10
2	ADRO	-0.0459	0.0754	-0.1213	0.0111	-10.927	15
3	AKRA	-0.0583	0.0754	-0.1337	0.0417	-3.2062	13
4	ASII	0.0919	0.0754	0.0165	0.0361	0.4571	9
5	ASRI	0.3023	0.0754	0.2269	0.0048	47.270	1
6	ICBP	0.2843	0.0754	0.2089	0.0871	2.3984	5
7	INTP	0.2500	0.0754	0.1746	0.1217	1.4347	6
8	ITMG	-0.4605	0.0754	-0.5359	0.3985	-1.3448	12
9	KLBF	0.4640	0.0754	0.3886	0.0135	28.785	2
10	LPKR	0.1209	0.0754	0.0455	0.0072	6.3194	4
11	LSIP	-0.0207	0.0754	-0.0961	0.0229	-4.1965	14
12	SMGR	0.1449	0.0754	0.0695	0.0726	0.9573	8
13	TLKM	0.3326	0.0754	0.2572	0.0251	10.247	3
14	UNTR	-0.0868	0.0754	-0.1622	0.1936	-0.8378	11
15	UNVR	0.2423	0.0754	0.1669	0.1339	1.2465	7

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.43 diatas, menjelaskan bahwa terdapat 6 saham yang memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif. Hasil negatif tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh nilai rata rata tingkat pengembalian atau *return*. Sedangkan 9 saham lainnya memberikan nilai *Sharpe's Model* yang positif.

Kemudian untuk peringkat pertama yang memiliki kinerja terbaik tahun 2014 dengan menggunakan *Sharpe's Model* adalah saham ASRI dengan nilai sebesar 42,270, meskipun *return* tertinggi dimiliki oleh KLBF dengan nilai 0,4640. Adapun untuk peringkat yang terakhir yaitu saham ADRO dengan nilai -10,927.

Tabel 4.44
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Sharpe's Model* (2014)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.2127	0.0311	0.1816	0.8634	0.2103	4
2	6888	0.0217	0.0311	-0.0094	0.2411	-0.0388	6
3	4197	-0.0347	0.0311	-0.0658	0.191	-0.3443	9
4	6947	0.2440	0.0311	0.2129	0.4725	0.4505	2
5	1961	0.0169	0.0311	-0.0142	0.4615	-0.0307	5
6	6033	-0.0835	0.0311	-0.1146	0.5132	-0.2234	7
7	5183	-0.2158	0.0311	-0.2469	0.7384	-0.3344	8
8	6012	-0.0578	0.0311	-0.0889	0.1783	-0.4984	10
9	4863	0.2396	0.0311	0.2085	0.5236	0.3983	3
10	5225	0.2487	0.0311	0.2176	0.2518	0.8642	1

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.44 diatas menunjukkan bahwa terdapat 4 saham syariah yang memberikan nilai *Sharpe's Model* positif, yaitu di peringkat 4 ada saham 5347 dengan nilai 0,2103, kemudian saham 4863 dengan nilai 0,3983 diperingkat ke-3, selanjutnya saham 6947 dengan nilai 0,4505 dan yang ada di peringkat paling pertama adalah saham 5225 dengan nilai 0,8642 hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai tingkat *return* saham tersebut . Sedangkan untuk peringkat yang terakhir dimiliki oleh saham 6012 dengan nilai -0,4984.

b. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Treynor's Model*

Tabel 4.45
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Treynor's Model* (2014)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0339	0.0754	-0.1093	-1.746	0.0626	3
2	ADRO	-0.0459	0.0754	-0.1213	-5.427	0.0224	6
3	AKRA	-0.0583	0.0754	-0.1337	-4.468	0.0299	5
4	ASII	0.0919	0.0754	0.0165	-1.724	-0.0096	9
5	ASRI	0.3023	0.0754	0.2269	4.551	0.0499	4
6	ICBP	0.2843	0.0754	0.2089	1.434	0.1457	1
7	INTP	0.25	0.0754	0.1746	-2.735	-0.0638	12
8	ITMG	-0.4605	0.0754	-0.5359	5.403	-0.0992	14
9	KLBF	0.464	0.0754	0.3886	-4.786	-0.0812	13
10	LPKR	0.1209	0.0754	0.0455	-7.598	-0.0060	7
11	LSIP	-0.0207	0.0754	-0.0961	-1.696	0.0567	11
12	SMGR	0.1449	0.0754	0.0695	-7.721	-0.0090	8
13	TLKM	0.3326	0.0754	0.2572	-1.91	-0.1347	15
14	UNTR	-0.0868	0.0754	-0.1622	-1.501	0.1081	2
15	UNVR	0.2423	0.0754	0.1669	-4.087	-0.0408	10

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tahun 2014 ini, saham syariah Indonesia yang memberikan nilai *Treynor's Model* positif sebanyak 7 saham, Sedangkan 8 saham lainnya memberikan nilai *Treynor's Model* dengan nilai negatif.

Adapun untuk saham terbaik pada tahun 2014 ini berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham ICBP dengan nilai 0,1457. Sedangkan saham yang menduduki peringkat paling terakhir adalah saham TLKM dengan nilai -0,1347.

Tabel 4.46
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Treynor's Model* (2014)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.2127	0.0311	0.1816	-0.100	-1.8155	9
2	6888	0.0217	0.0311	-0.0094	-0.153	0.0612	5
3	4197	-0.0347	0.0311	-0.0658	-0.469	0.1402	2
4	6947	0.2440	0.0311	0.2129	0.188	1.1322	1
5	1961	0.0169	0.0311	-0.0142	-0.191	0.0741	4
6	6033	-0.0835	0.0311	-0.1146	-0.206	0.5565	3
7	5183	-0.2158	0.0311	-0.2469	0.188	-1.3134	8
8	6012	-0.0578	0.0311	-0.0889	0.226	-0.3932	6
9	4863	0.2396	0.0311	0.2085	-0.170	-1.2267	7
10	5225	0.2487	0.0311	0.2176	-0.065	-3.3478	10

Sumber: Data diolah penulis

Dari saham saham syariah Malaysia pada tabel 4.46 diatas, terdapat 5 saham yang memiliki nilai *Treynor's Model* negatif, hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai rata rata *return* dan nilai beta saham.

Adapun yang merupakan saham terbaik tahun 2014 dengan menggunakan metode *Treynor's Model* ini, yaitu saham dengan kode 6947 yang memberikan nilai 1,1322 sedangkan diperingkat yang paling terakhir yaitu saham dengan kode 5225 yang memberikan nilai -3,3478.

c. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Jensen's Model*

Tabel 4.47
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Jensen's Model* (2014)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0339	0.0754	0.2229	-0.1093	0.1475	-1.746	-0.0248	11
2	ADRO	-0.0459	0.0754	0.2229	-0.1213	0.1475	-5.427	-0.0941	13
3	AKRA	-0.0583	0.0754	0.2229	-0.1337	0.1475	-4.468	-0.1007	14
4	ASII	0.0919	0.0754	0.2229	0.0165	0.1475	-1.724	0.1021	7
5	ASRI	0.3023	0.0754	0.2229	0.2269	0.1475	4.551	0.1945	5
6	ICBP	0.2843	0.0754	0.2229	0.2089	0.1475	1.434	0.1060	6
7	INTP	0.25	0.0754	0.2229	0.1746	0.1475	-2.735	0.2285	3
8	ITMG	-0.4605	0.0754	0.2229	-0.5359	0.1475	5.403	-0.5632	15
9	KLBF	0.4640	0.0754	0.2229	0.3886	0.1475	-4.786	0.4194	1
10	LPKR	0.1209	0.0754	0.2229	0.0455	0.1475	-7.598	0.0649	9
11	LSIP	-0.0207	0.0754	0.2229	-0.0961	0.1475	-1.696	-0.0091	10
12	SMGR	0.1449	0.0754	0.2229	0.0695	0.1475	-7.721	0.0886	8
13	TLKM	0.3326	0.0754	0.2229	0.2572	0.1475	-1.91	0.3344	2
14	UNTR	-0.0868	0.0754	0.2229	-0.1622	0.1475	-1.501	-0.0639	12
15	UNVR	0.2423	0.0754	0.2229	0.1669	0.1475	-4.087	0.2030	4

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.47 menunjukkan 6 jenis saham yang memberikan *return* negatif dengan model *Jensen*, sedangkan 9 saham lainnya memberikan *return* yang positif. Adapun saham saham yang memiliki nilai *Jansen's Model* yang negatif dari peringkat 10-15, yaitu dimulai dari diperingkat 10 dimiliki oleh saham LSIP kemudian dilanjutkan dengan saham AALI, UNTR, ADRO dan pada peringkat terakhir dimiliki oleh saham ITMG dengan nilai -0,5632.

Kemudian untuk saham di peringkat yang pertama dengan metode *Jansen* ini yaitu saham KLBF dengan nilai 0,4194, saham KLBF juga

merupakan saham yang memiliki return tertinggi dari saham saham lainnya dengan nilai 0,4640.

Tabel 4.48
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Jensen's Model* (2014)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	5347	0.2127	0.0311	-0.0566	0.1816	-0.0877	-0.100	-0.6957	9
2	6888	0.0217	0.0311	-0.0566	-0.0094	-0.0877	-0.153	-0.5827	8
3	4197	-0.0347	0.0311	-0.0566	-0.0658	-0.0877	-0.469	-0.2528	4
4	6947	0.2440	0.0311	-0.0566	0.2129	-0.0877	0.188	0.6795	1
5	1961	0.0169	0.0311	-0.0566	-0.0142	-0.0877	-0.191	-0.4734	6
6	6033	-0.0835	0.0311	-0.0566	-0.1146	-0.0877	-0.206	-0.5405	7
7	5183	-0.2158	0.0311	-0.0566	-0.2469	-0.0877	0.188	0.2197	3
8	6012	-0.0578	0.0311	-0.0566	-0.0889	-0.0877	0.226	0.2993	2
9	4863	0.2396	0.0311	-0.0566	0.2085	-0.0877	-0.170	-0.3075	5
10	5225	0.2487	0.0311	-0.0566	0.2176	-0.0877	-0.065	-1.1320	10

Sumber: Data diolah peneliti

Saham saham syariah Malaysia tahun 2014 yang menggunakan model *Jensen* pada tabel 4.48 diatas, hanya terdapat 3 saham saja yang memberikan nilai positif yaitu saham 5183 diperingkat 3 dengan nilai 0,2197, kemudian saham 6012 dengan nilai 0,2993 dan diurutan pertama yaitu saham 6947 dengan nilai 0,6795. Sedangkan peringkat terakhir adalah saham 5225 dengan nilai yaitu -1,1320.

d. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.49
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Appraisal Ratio* (2014)

No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	-0.0339	0.2229	-0.2568	0.2179	-1.1786	10
2	ADRO	-0.0459	0.2229	-0.2688	0.0111	-24.217	15
3	AKRA	-0.0583	0.2229	-0.2812	0.0417	-6.7437	12
4	ASII	0.0919	0.2229	-0.1310	0.0361	-3.6292	11
5	ASRI	0.3023	0.2229	0.0794	0.0048	16.538	2
6	ICBP	0.2843	0.2229	0.0614	0.0871	0.7048	4
7	INTP	0.2500	0.2229	0.0271	0.1217	0.2226	5
8	ITMG	-0.4605	0.2229	-0.6834	0.3985	-1.7150	9
9	KLBF	0.464	0.2229	0.2411	0.0135	17.858	1
10	LPKR	0.1209	0.2229	-0.1020	0.0072	-14.168	14
11	LSIP	-0.0207	0.2229	-0.2436	0.0229	-10.638	13
12	SMGR	0.1449	0.2229	-0.0780	0.0726	-1.0746	7
13	TLKM	0.3326	0.2229	0.1097	0.0251	4.3700	3
14	UNTR	-0.0868	0.2229	-0.3097	0.1936	-1.5998	8
15	UNVR	0.2423	0.2229	0.0194	0.1339	0.1448	6

Sumber: Data diolah peneliti

Dengan metode *Appraisal Ratio* dalam pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2014, didapatkan 6 saham yang memberikan nilai positif dengan urutan diperingkat 6-1 yaitu saham UNVR pada peringkat 6, kemudian saham INTP, ICBP, TLKM, ASRI dan untuk peringkat paling terbaik yaitu saham KLBF dengan nilai 17,858. Sedangkan 9 saham lainnya memiliki nilai negatif.

Adapun Saham yang berada di peringkat paling terakhir yaitu saham ADRO dengan nilai -24,217.

Tabel 4.50
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Appraisal Ratio* (2014)

No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	0.2127	-0.0566	0.2693	0.8634	0.3119	5
2	6888	0.0217	-0.0566	0.0784	0.2411	0.3250	4
3	4197	-0.0347	-0.0566	0.0220	0.191	0.1150	7
4	6947	0.2440	-0.0566	0.3006	0.4725	0.6361	2
5	1961	0.0169	-0.0566	0.0736	0.4615	0.1594	6
6	6033	-0.0835	-0.0566	-0.0269	0.5132	-0.0525	9
7	5183	-0.2158	-0.0566	-0.1592	0.7384	-0.2156	10
8	6012	-0.0578	-0.0566	-0.0012	0.1783	-0.0065	8
9	4863	0.2396	-0.0566	0.2963	0.5236	0.5658	3
10	5225	0.2487	-0.0566	0.3053	0.2518	1.2126	1

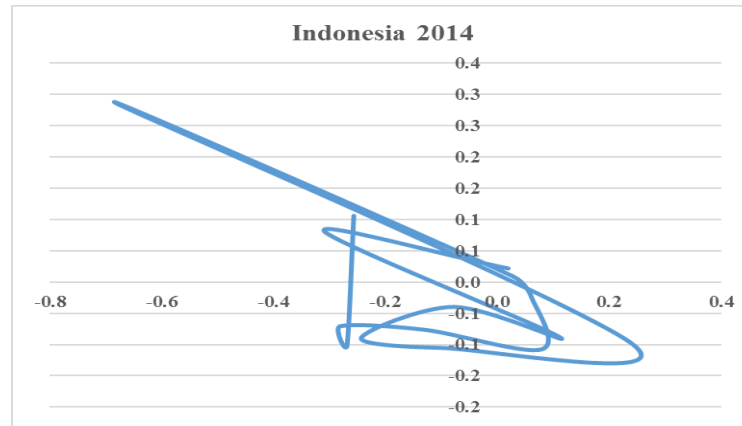
Sumber: Data diolah peneliti

Pada saham saham syariah Malaysia tahun 2014 dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, terdapat 3 saham yang bernilai negatif dan 7 saham lainnya memberikan nilai positif. Saham saham yang bernilai negatif yaitu dari urutan ke 8-10 dimiliki oleh saham 6012 dengan nilai -0,0065 diperingkat ke-8, kemudian saham 6033 dengan nilai -0,0525 diperingkat ke-9, dan di peringkat paling terakhir dimiliki oleh saham dengan kode 5183 dengan nilai -0,2156. Adapun diperingkat terbaik tahun 2014 ini, dimiliki oleh saham 5225 dengan nilai 1,2126.

e. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Snail Trail*

Gambar 4.7

Pengukuran Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2014



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Indonesia pada tahun 2014 lebih mengarah pada Kuadran 1 yang menunjukkan bahwa nilai *risiko* rendah dan tingkat pengembalian yang tinggi.

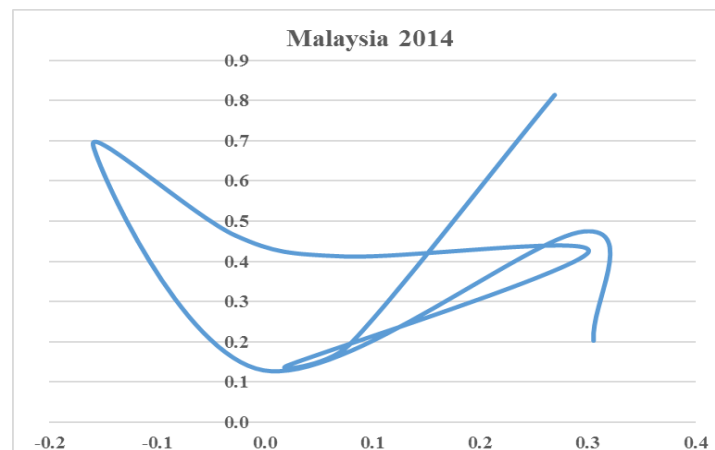
Adapun perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2014 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.51
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Snail Trail* (2014)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga IHSG Bulanan	Return Saham Syariah	Return IHSG	Stdv Saham Syariah	Stdv IHSG	Average Return	Average Risk
1	AALI	24,250	4,937.24	-0.0339	0.2229	0.2179	0.1126	-0.2568	0.1053
2	ADRO	1,040	4,937.24	-0.0459	0.2229	0.0111	0.1126	-0.2688	-0.1015
3	AKRA	4,120	4,937.24	-0.0583	0.2229	0.0417	0.1126	-0.2812	-0.0709
4	ASII	7,425	4,937.24	0.0919	0.2229	0.0361	0.1126	-0.1310	-0.0765
5	ASRI	560	4,937.24	0.3023	0.2229	0.0048	0.1126	0.0794	-0.1078
6	ICBP	13,100	4,937.24	0.2843	0.2229	0.0871	0.1126	0.0614	-0.0255
7	INTP	25,000	4,937.24	0.25	0.2229	0.1217	0.1126	0.0271	0.0091
8	ITMG	15375	4,937.24	-0.4605	0.2229	0.3985	0.1126	-0.6834	0.2859
9	KLBF	1,830	4,937.24	0.464	0.2229	0.0135	0.1126	0.2411	-0.0991
10	LPKR	1,020	4,937.24	0.1209	0.2229	0.0072	0.1126	-0.1020	-0.1054
11	LSIP	1,890	4,937.24	-0.0207	0.2229	0.0229	0.1126	-0.2436	-0.0897
12	SMGR	16,200	4,937.24	0.1449	0.2229	0.0726	0.1126	-0.0780	-0.0400
13	TLKM	2,865	4,937.24	0.3326	0.2229	0.0251	0.1126	0.1097	-0.0875
14	UNTR	17,350	4,937.24	-0.0868	0.2229	0.1936	0.1126	-0.3097	0.0810
15	UNVR	32,300	4,937.24	0.2423	0.2229	0.1339	0.1126	0.0194	0.0213

Sumber: Data diolah Peneliti *IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Gambar 4.8
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2014



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Malaysia pada tahun 2014 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risiko* sama sama tinggi.

Untuk perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Malaysia pada tahun 2014 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.52
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Snail Trail* (2014)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga KLCI Bulanan	Return Saham Syariah	Return KLCI	Stdv Saham Syariah	Stdv KLCI	Average Return	Average Risk
1	5347	13.80	1,844.80	0.2127	-0.0566	0.8634	0.0500	0.2693	0.8134
2	6888	7.05	1,844.80	0.0217	-0.0566	0.2411	0.0500	0.0784	0.1911
3	4197	9.19	1,844.80	-0.0347	-0.0566	0.191	0.0500	0.0220	0.1410
4	6947	6.17	1,844.80	0.2440	-0.0566	0.4725	0.0500	0.3006	0.4225
5	1961	4.80	1,844.80	0.0169	-0.0566	0.4615	0.0500	0.0736	0.4115
6	6033	22.16	1,844.80	-0.0835	-0.0566	0.5132	0.0500	-0.0269	0.4632
7	5183	5.45	1,844.80	-0.2158	-0.0566	0.7384	0.0500	-0.1592	0.6884
8	6012	6.85	1,844.80	-0.0578	-0.0566	0.1783	0.0500	-0.0012	0.1283
9	4863	6.88	1,844.80	0.2396	-0.0566	0.5236	0.0500	0.2963	0.4736
10	5225	4.82	1,844.80	0.2487	-0.0566	0.2518	0.0500	0.3053	0.2018

Sumber: Data diolah peneliti *KLCI (Kuala Lumpur Composite Indeks)

10. Pembahasan dan Hasil Perhitungan dari Pengukuran Kinerja Saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan Menggunakan 5 metode yaitu *Sharpe's Model*, *Treynor's Model*, *Jensen's Model*, *Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* Tahun 2015

a. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Sharpe's Model*

Tabel 4.53
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Sharpe's Model* (2015)

No	Kode	R _i	R _f	R _i -R _f	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.3464	0.0752	-0.4216	0.3082	-1.3679	8
2	ADRO	-0.5048	0.0752	-0.58	0.0187	-31.016	14
3	AKRA	0.7415	0.0752	0.6663	0.0668	9.9746	1
4	ASII	-0.1919	0.0752	-0.2671	1.0068	-0.2653	4
5	ASRI	-0.3875	0.0752	-0.4627	0.013	-35.592	15
6	ICBP	0.0286	0.0752	-0.0466	0.0866	-0.5381	6
7	INTP	-0.1070	0.0752	-0.1822	0.2228	-0.8178	7
8	ITMG	-0.6276	0.0752	-0.7028	0.391	-1.7974	9
9	KLBF	-0.2787	0.0752	-0.3539	0.0216	-16.384	13
10	LPKR	0.0147	0.0752	-0.0605	0.0091	-6.6484	11
11	LSIP	-0.3016	0.0752	-0.3768	0.0249	-15.132	12
12	SMGR	-0.2963	0.0752	-0.3715	0.2052	-1.8104	10
13	TLKM	0.0838	0.0752	0.0086	0.0142	0.6056	2
14	UNTR	-0.0231	0.0752	-0.0983	0.1832	-0.5366	5
15	UNVR	0.1455	0.0752	0.0703	0.2453	0.2866	3

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.53 diatas, menjelaskan bahwa hanya terdapat terdapat 3 saham saja yang memberikan nilai *Sharpe's Model* positif. Hasil positif tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh nilai rata rata tingkat pengembalian atau *return*. Sedangkan 12 saham lainnya memberikan nilai *Sharpe's Model* yang negatif.

Kemudian untuk peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik tahun 2015 dengan menggunakan *Sharpe's Model* adalah saham AKRA dengan nilai sebesar 9,9746, yang mana saham AKRA ini

juga termasuk saham yang memiliki *return* tertinggi dari saham saham lainnya, yaitu dengan nilai 0,7415. Adapun peringkat yang terakhir yaitu saham ASRI dengan nilai -35,592.

Tabel 4.54
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Sharpe's Model* (2015)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	σ_i	<i>Sharpe's Model</i>	Peringkat
1	5347	-0.0348	0.0323	-0.0671	1.1212	-0.0598	4
2	6888	-0.0908	0.0323	-0.1231	0.6757	-0.1822	7
3	4197	-0.1567	0.0323	-0.1890	0.4496	-0.4204	10
4	6947	-0.1248	0.0323	-0.1571	0.5767	-0.2724	9
5	1961	-0.0708	0.0323	-0.1031	0.4853	-0.2125	8
6	6033	0.0244	0.0323	-0.0079	0.3694	-0.0215	3
7	5183	0.3339	0.0323	0.3016	0.6490	0.4648	2
8	6012	-0.0073	0.0323	-0.0396	0.2598	-0.1524	6
9	4863	-0.0145	0.0323	-0.0468	0.3395	-0.1380	5
10	5225	0.3651	0.0323	0.3328	0.2610	1.2753	1

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.54 diatas menunjukkan bahwa hanya terdapat 2 saham syariah saja yang memberikan nilai *Sharpe's Model* positif, yaitu di peringkat 2 ada saham 5183 dengan nilai 0,4648 dan yang ada di peringkat paling pertama adalah saham 5225 dengan nilai 1,2753 hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai tingkat *return* saham yang merupakan nilai *return* tertinggi dari saham saham lainnya. Sedangkan peringkat yang terakhir dimiliki oleh saham 4197 dengan nilai -0,4204.

b. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Treynor's Model*

Tabel 4.55
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Treynor's Model* (2015)

No	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.3464	0.0752	-0.4216	-4.172	0.1011	6
2	ADRO	-0.5048	0.0752	-0.58	-9.648	0.0601	8
3	AKRA	0.7415	0.0752	0.6663	2.254	0.2956	3
4	ASII	-0.1919	0.0752	-0.2671	-1.702	0.1569	4
5	ASRI	-0.3875	0.0752	-0.4627	-1.060	0.4365	1
6	ICBP	0.0286	0.0752	-0.0466	-2.387	0.0195	11
7	INTP	-0.107	0.0752	-0.1822	-9.069	0.0201	10
8	ITMG	-0.6276	0.0752	-0.7028	-4.554	0.1543	5
9	KLBF	-0.2787	0.0752	-0.3539	-5.067	0.0698	7
10	LPKR	0.0147	0.0752	-0.0605	3.599	-0.0168	15
11	LSIP	-0.3016	0.0752	-0.3768	-8.110	0.0465	9
12	SMGR	-0.2963	0.0752	-0.3715	-1.037	0.3582	2
13	TLKM	0.0838	0.0752	0.0086	-5.413	-0.0016	14
14	UNTR	-0.0231	0.0752	-0.0983	-6.204	0.0158	12
15	UNVR	0.1455	0.0752	0.0703	6.838	0.0103	13

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tahun 2015 ini, saham syariah Indonesia yang memberikan nilai *Treynor's Model* negatif hanya terdapat 2 saham saja, yaitu saham TLKM dengan nilai -0,0016 diperingkat ke-14 dan pada peringkat terakhir dimiliki oleh saham LPKR dengan nilai -0,0168. Sedangkan 13 saham lainnya memberikan nilai *Treynor's Model* dengan nilai positif.

Adapun untuk saham terbaik pada tahun 2015 ini berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham ASRI dengan nilai 0,4365.

Tabel 4.56
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Treynor's Model* (2015)

No.	Kode	Ri	Rf	Ri-Rf	β_i	<i>Treynor's Model</i>	Peringkat
1	5347	-0.0348	0.0323	-0.0671	-0.001	67.083	1
2	6888	-0.0908	0.0323	-0.1231	-0.010	12.308	4
3	4197	-0.1567	0.0323	-0.1890	-0.009	20.999	3
4	6947	-0.1248	0.0323	-0.1571	0.013	-12.084	9
5	1961	-0.0708	0.0323	-0.1031	-0.010	10.313	5
6	6033	0.0244	0.0323	-0.0079	0.018	-0.4407	8
7	5183	0.3339	0.0323	0.3016	0.000	0.3016	7
8	6012	-0.0073	0.0323	-0.0396	-0.019	2.0842	6
9	4863	-0.0145	0.0323	-0.0468	-0.002	23.417	2
10	5225	0.3651	0.0323	0.3328	-0.016	-20.803	10

Sumber: Data diolah penulis

Dari saham saham syariah Malaysia pada tabel 4.56 diatas, terdapat 3 saham yang memiliki nilai *Treynor's Model* negatif, yaitu saham 6033 dengan nilai -0,4407 diperingkat ke-8, kemudian saham 6947 dengan nilai -12,084 diperingkat ke-9 dan pada peringkat terakhir dimiliki oleh saham 5225 dengan nilai -20,803.

Adapun yang merupakan saham terbaik tahun 2015 dengan menggunakan metode *Treynor's Model* ini, yaitu saham 5347 yang memberikan nilai 67,083.

c. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Jensen's Model*

Tabel 4.57
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Jensen's Model* (2015)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	AALI	-0.3464	0.0752	-0.1213	-0.4216	-0.1965	-4.172	-0.4687	11
2	ADRO	-0.5048	0.0752	-0.1213	-0.5800	-0.1965	-9.648	-0.6004	13
3	AKRA	0.7415	0.0752	-0.1213	0.6663	-0.1965	2.254	0.7535	1
4	ASII	-0.1919	0.0752	-0.1213	-0.2671	-0.1965	-1.702	-0.3825	8
5	ASRI	-0.3875	0.0752	-0.1213	-0.4627	-0.1965	-1.060	-0.6481	14
6	ICBP	0.0286	0.0752	-0.1213	-0.0466	-0.1965	-2.387	-0.1289	5
7	INTP	-0.107	0.0752	-0.1213	-0.1822	-0.1965	-9.069	-0.2039	7
8	ITMG	-0.6276	0.0752	-0.1213	-0.7028	-0.1965	-4.554	-0.7459	15
9	KLBF	-0.2787	0.0752	-0.1213	-0.3539	-0.1965	-5.067	-0.3927	9
10	LPKR	0.0147	0.0752	-0.1213	-0.0605	-0.1965	3.599	-0.0059	3
11	LSIP	-0.3016	0.0752	-0.1213	-0.3768	-0.1965	-8.110	-0.4010	10
12	SMGR	-0.2963	0.0752	-0.1213	-0.3715	-0.1965	-1.037	-0.5610	12
13	TLKM	0.0838	0.0752	-0.1213	0.0086	-0.1965	-5.413	-0.0277	4
14	UNTR	-0.0231	0.0752	-0.1213	-0.0983	-0.1965	-6.204	-0.1300	6
15	UNVR	0.1455	0.0752	-0.1213	0.0703	-0.1965	6.838	0.0990	2

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.57 menunjukkan hanya terdapat 2 jenis saham saja yang memberikan *return* positif dengan model *Jensen* ini, yaitu saham UNVR dengan nilai 0,0990 diperingkat kedua dan saham AKRA yang merupakan saham terbaik tahun 2015 dengan nilai 0,7535. Sedangkan 13 saham lainnya memberikan *return* yang negatif.

Kemudian untuk saham di peringkat paling terakhir dengan metode *Jansen* ini yaitu saham ITMG dengan nilai -0,7459, saham ITMG juga merupakan saham yang memiliki *return* terendah dari saham saham lainnya dengan nilai -0,6276.

Tabel 4.58
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Jensen's Model* (2015)

No.	Kode	Ri	Rf	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	β_i	<i>Jensen's Model</i>	Peringkat
1	5347	-0.0348	0.0323	-0.0390	-0.0671	-0.0713	-0.001	-71.396	10
2	6888	-0.0908	0.0323	-0.0390	-0.1231	-0.0713	-0.010	-7.2560	7
3	4197	-0.1567	0.0323	-0.0390	-0.1890	-0.0713	-0.009	-8.1144	8
4	6947	-0.1248	0.0323	-0.0390	-0.1571	-0.0713	0.013	5.3298	1
5	1961	-0.0708	0.0323	-0.0390	-0.1031	-0.0713	-0.010	-7.2360	6
6	6033	0.0244	0.0323	-0.0390	-0.0079	-0.0713	0.018	3.9548	2
7	5183	0.3339	0.0323	-0.0390	0.3016	-0.0713	0.000	0.3730	3
8	6012	-0.0073	0.0323	-0.0390	-0.0396	-0.0713	-0.019	-3.7938	4
9	4863	-0.0145	0.0323	-0.0390	-0.0468	-0.0713	-0.002	-35.711	9
10	5225	0.3651	0.0323	-0.0390	0.3328	-0.0713	-0.016	-4.1252	5

Sumber: Data diolah peneliti

Saham saham syariah Malaysia tahun 2015 dengan model *Jensen* pada tabel 4.48 diatas, hanya terdapat 3 saham saja yang memberikan nilai positif dan 7 saham lainnya memberikan nilai yang negatif.

Adapun saham saham yang memberikan nilai positif yaitu saham 5183 diperingkat 3 dengan nilai 0,3730, kemudian saham 6033 dengan nilai 3,9548 diperingkat ke-2 dan diurutan pertama yaitu saham 6947 dengan nilai 5,3298. Sedangkan untuk peringkat yang terakhir adalah saham 5347 dengan nilai *Jensen* yaitu -71,396.

d. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Appraisal Ratio*

Tabel 4.59
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Appraisal Ratio* (2015)

No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	AALI	-0.3464	-0.1213	-0.2251	0.3082	-0.7304	9
2	ADRO	-0.5048	-0.1213	-0.3835	0.0187	-20.508	15
3	AKRA	0.7415	-0.1213	0.8628	0.0668	12.915	3
4	ASII	-0.1919	-0.1213	-0.0706	1.0068	-0.0701	8
5	ASRI	-0.3875	-0.1213	-0.2662	0.013	-20.478	14
6	ICBP	0.0286	-0.1213	0.1499	0.0866	1.7307	4
7	INTP	-0.107	-0.1213	0.0143	0.2228	0.0641	7
8	ITMG	-0.6276	-0.1213	-0.5063	0.391	-1.2949	11
9	KLBF	-0.2787	-0.1213	-0.1574	0.0216	-7.2878	13
10	LPKR	0.0147	-0.1213	0.1360	0.0091	14.943	1
11	LSIP	-0.3016	-0.1213	-0.1803	0.0249	-7.2417	12
12	SMGR	-0.2963	-0.1213	-0.1750	0.2052	-0.8529	10
13	TLKM	0.0838	-0.1213	0.2051	0.0142	14.442	2
14	UNTR	-0.0231	-0.1213	0.0982	0.1832	0.5359	6
15	UNVR	0.1455	-0.1213	0.2668	0.2453	1.0876	5

Sumber: Data diolah peneliti

Dengan metode *Appraisal Ratio* dalam pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2015, didapatkan 7 saham yang memberikan nilai positif dengan urutan diperingkat 7-1 yaitu saham INTP pada peringkat 7, kemudian saham UNTR, UNVR, ICBP, AKRA, TLKM dan untuk peringkat paling terbaik tahun 2015 yaitu saham LPKR dengan nilai 14,943. Sedangkan 8 saham lainnya memiliki nilai negatif.

Adapun Saham yang berada di peringkat paling terakhir yaitu saham ADRO dengan nilai -20,508.

Tabel 4.60
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Appraisal Ratio* (2015)

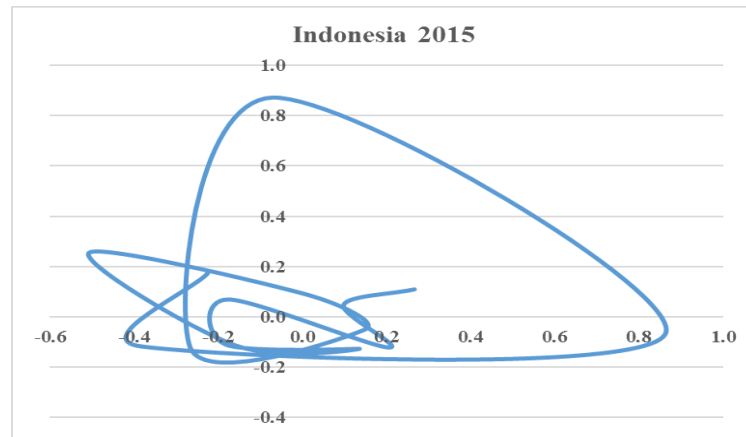
No.	Kode	Ri	Rm	Ri-Rm	σ_i	<i>Appraisal Ratio</i>	Peringkat
1	5347	-0.0348	-0.0390	0.0042	1.1212	0.0038	6
2	6888	-0.0908	-0.0390	-0.0518	0.6757	-0.0766	8
3	4197	-0.1567	-0.0390	-0.1177	0.4496	-0.2617	10
4	6947	-0.1248	-0.0390	-0.0858	0.5767	-0.1487	9
5	1961	-0.0708	-0.0390	-0.0318	0.4853	-0.0655	7
6	6033	0.0244	-0.0390	0.0634	0.3694	0.1716	3
7	5183	0.3339	-0.0390	0.3730	0.6490	0.5747	2
8	6012	-0.0073	-0.0390	0.0317	0.2598	0.1221	4
9	4863	-0.0145	-0.0390	0.0245	0.3395	0.0721	5
10	5225	0.3651	-0.0390	0.4042	0.2610	1.5486	1

Sumber: Data diolah peneliti

Pada saham saham syariah Malaysia tahun 2015 dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, terdapat 4 saham yang bernilai negatif dan 6 saham lainnya memberikan nilai positif. Saham saham yang bernilai negatif yaitu dari urutan ke 7-10 dimiliki oleh saham 1961 dengan nilai -0,0065 dipangkat ke-7, kemudian saham 6888 dengan nilai -0,0766 dipangkat ke-8, selanjutnya saham 6947 dengan nilai -0,1487 dipangkat ke-9, dan di peringkat paling terakhir dimiliki oleh saham dengan kode 4197 dengan nilai -0,2617. Adapun dipangkat terbaik tahun 2015 ini, dimiliki oleh saham 5225 dengan nilai 1,5486.

e. Pengukuran Kinerja Saham Syariah dengan Metode *Snail Trail*

Gambar 4.9
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2015



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Indonesia pada tahun 2015 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risiko* sama sama tinggi.

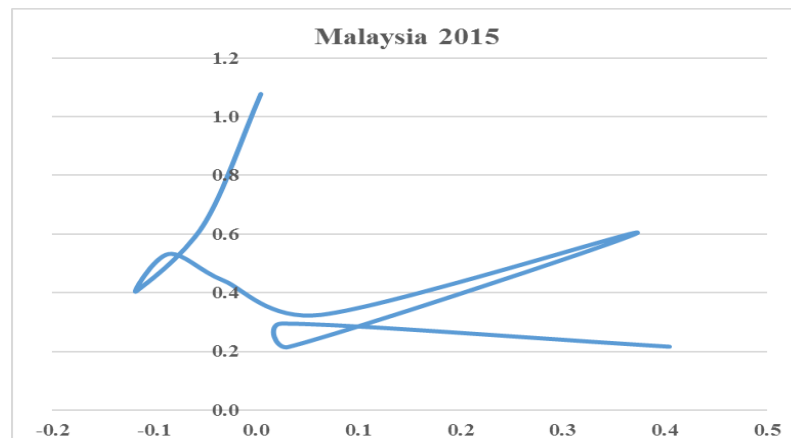
Adapun perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Indonesia pada tahun 2015 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.61
Perhitungan Kinerja Saham Syariah Indonesia dengan *Snail Trail* (2015)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga IHSG Bulanan	Return Saham Syariah	Return IHSG	Stdv Saham Syariah	Stdv IHSG	Average Return	Average Risk
1	AALI	15,850	4,874.99	-0.3464	-0.1213	0.3082	0.1351	-0.2251	0.1731
2	ADRO	515	4,874.99	-0.5048	-0.1213	0.0187	0.1351	-0.3835	-0.1164
3	AKRA	7,175	4,874.99	0.7415	-0.1213	0.0668	0.1351	0.8628	-0.0683
4	ASII	6,000	4,874.99	-0.1919	-0.1213	1.0068	0.1351	-0.0706	0.8717
5	ASRI	343	4,874.99	-0.3875	-0.1213	0.013	0.1351	-0.2662	-0.1221
6	ICBP	13,475	4,874.99	0.0286	-0.1213	0.0866	0.1351	0.1499	-0.0485
7	INTP	22,325	4,874.99	-0.107	-0.1213	0.2228	0.1351	0.0143	0.0877
8	ITMG	5,725	4,874.99	-0.6276	-0.1213	0.391	0.1351	-0.5063	0.2559
9	KLBF	1,320	4,874.99	-0.2787	-0.1213	0.0216	0.1351	-0.1574	-0.1135
10	LPKR	1,035	4,874.99	0.0147	-0.1213	0.0091	0.1351	0.1360	-0.1260
11	LSIP	1,320	4,874.99	-0.3016	-0.1213	0.0249	0.1351	-0.1803	-0.1102
12	SMGR	11,400	4,874.99	-0.2963	-0.1213	0.2052	0.1351	-0.1750	0.0701
13	TLKM	3,105	4,874.99	0.0838	-0.1213	0.0142	0.1351	0.2051	-0.1209
14	UNTR	16,950	4,874.99	-0.0231	-0.1213	0.1832	0.1351	0.0982	0.0481
15	UNVR	37,000	4,874.99	0.1455	-0.1213	0.2453	0.1351	0.2668	0.1102

Sumber: Data diolah Peneliti *IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Gambar 4.10
Pengukuran Kinerja Saham Syariah Malaysia Tahun 2015



Sumber: Data diolah Peneliti

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa *risk* dan *return* saham syariah Malaysia pada tahun 2014 lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risiko* sama sama tinggi.

Untuk perhitungan dari hasil kinerja saham syariah Malaysia pada tahun 2015 dengan menggunakan *Snail Trail*, dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.62
Tabel Perhitungan Kinerja Saham Syariah Malaysia dengan *Snail Trail* (2015)

No.	Kode	Harga Saham Bulanan	Harga KLCI Bulanan	Return Saham Syariah	Return KLCI	Stdv Saham Syariah	Stdv KLCI	Average Return	Average Risk
1	5347	13.32	1,724.42	-0.0348	-0.0390	1.1212	0.0447	0.0042	1.0765
2	6888	6.41	1,724.42	-0.0908	-0.0390	0.6757	0.0447	-0.0518	0.6310
3	4197	7.75	1,724.42	-0.1567	-0.0390	0.4496	0.0447	-0.1177	0.4049
4	6947	5.40	1,724.42	-0.1248	-0.0390	0.5767	0.0447	-0.0858	0.5320
5	1961	4.46	1,724.42	-0.0708	-0.0390	0.4853	0.0447	-0.0318	0.4406
6	6033	22.70	1,724.42	0.0244	-0.0390	0.3694	0.0447	0.0634	0.3247
7	5183	7.27	1,724.42	0.3339	-0.0390	0.6490	0.0447	0.3730	0.6043
8	6012	6.80	1,724.42	-0.0073	-0.0390	0.2598	0.0447	0.0317	0.2151
9	4863	6.78	1,724.42	-0.0145	-0.0390	0.3395	0.0447	0.0245	0.2948
10	5225	6.58	1,724.42	0.3651	-0.0390	0.2610	0.0447	0.4042	0.2163

Sumber: Data diolah peneliti *KLCI (Kuala Lumpur Composite Indeks)

11. Analisis Deskriptif

Uji deskriptif ini digunakan untuk menganalisis kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data kinerja saham dari tahun 2011-2015 dengan menggunakan 5 metode yang sudah dijelaskan sebelumnya, berupa penyajian data mean, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maximum. Adapun hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.63
Analisis Deskriptif Kinerja Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2015

Descriptive Statistics					
Kinerja Saham Syariah	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Indonesia	20	-6.7360	5.2068	0.2493	2.4863
Malaysia	20	-12.7980	36.3290	0.1725	10.1018
Valid N (listwise)	20				

Sumber: Data diolah peneliti

Dari tabel 4.63 diatas, menjelaskan bahwa rata rata kinerja saham syariah di Indonesia adalah 0,2493 lebih tinggi dibandingkan Malaysia dengan nilai rata rata 0,1725. Kemudian nilai minimal kinerja saham syariah di Indonesia adalah -6,7360 dan maksimal 5,2068, sedangkan Malaysia memberikan nilai minimal lebih tinggi yaitu -12,7980 dan maksimal 36,3290. Adapun standar deviasi yang diberikan oleh Indonesia sebesar 2,4863 lebih rendah dibandingkan Malaysia dengan nilai 10,1018.

12. Analisis Data Uji Normalitas (*Independent Sample T test*)

Untuk menguji perbedaan kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015, maka diperlukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda atau independent sample t-test. Sebelum itu harus melakukan uji normalitas terlebih dahulu dengan tujuan untuk mengetahui normal tidaknya suatu data. Untuk itu digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dua sampel, karena dalam penelitian ini sampel yang digunakan hanya 2 yaitu saham syariah Indonesia dan Malaysia.

- a. Uji normalitas data dengan menggunakan SPSS 17.0 pada saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015.

Tabel 4.64
Uji Normalitas Data Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2015

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		<i>Sharpe's Model</i>	<i>Treynor's Model</i>	<i>Jensen's Model</i>	<i>Appraisal Ratio</i>
N		5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.42274	0.01958	-0.01716	0.57266
	Std. Deviation	4.854	0.087496	0.150663	2.334409
Most Extreme Differences	Absolute	0.272	0.221	0.232	0.31
	Positive	0.162	0.14	0.154	0.31
	Negative	-0.272	-0.221	-0.232	-0.188
Kolmogorov-Smirnov Z		0.608	0.494	0.518	0.693
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.854	0.968	0.951	0.723
a. Test distribution is Normal.					
b. Calculated from data.					

Sumber: Data diolah Peneliti

Berdasarkan hasil dari pengujian statistik dengan SPSS 17.0, menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap metode pengukuran kinerja saham syariah di Indonesia, menghasilkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu *Sharpe Model* dengan nilai $0,854 > 0,05$, kemudian untuk *Treynor's Model* dengan nilai $0,968 > 0,05$, selanjutnya pada *Jensen's Model* dengan nilai $0,951 > 0,05$, dan *Appraisal Ratio* dengan nilai $0,723 > 0,05$, yang berarti bahwa semua data yang diperoleh termasuk normal.

Kemudian untuk uji normalitas selanjutnya dilakukan pada saham syariah Malaysia, dengan hasil output sebagai berikut:

Tabel 4.65
Uji Normalitas data Saham Syariah Malaysia Tahun 2011-2015

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		<i>Sharpe's Model</i>	<i>Treynor's Model</i>	<i>Jensen's Model</i>	<i>Appraisal Ratio</i>
N		5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.20724	6.8592	-6.57812	0.20206
	Std. Deviation	0.252392	18.24709	6.224292	0.327493
Most Extreme Differences	Absolute	0.339	0.244	0.244	0.29
	Positive	0.339	0.244	0.209	0.177
	Negative	-0.26	-0.153	-0.244	-0.29
Kolmogorov-Smirnov Z		0.759	0.546	0.546	0.649
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.512	0.927	0.927	0.794
a. Test distribution is Normal.					
b. Calculated from data.					

Sumber: Data diolah Peneliti

Berdasarkan hasil dari pengujian statistik diatas dengan menggunakan SPSS 17.0, menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap metode pengukuran kinerja saham syariah di Malaysia, menghasilkan yang nilai lebih besar dari 0,05 yaitu *Sharpe Model* dengan nilai $0,512 > 0,05$, kemudian untuk *Treynor's Model* dengan nilai $0,927 > 0,05$, selanjutnya pada *Jensen's Model* dengan nilai $0,927 > 0,05$, dan *Appraisal Ratio* dengan nilai $0,794 > 0,05$, yang berarti bahwa semua data yang diperoleh termasuk normal.

b. Langkah selanjutnya setelah dinyatakan masing masing metode terdistribusi normal dengan uji normalitas data, yaitu dengan uji beda statistik dengan menggunakan *Independent Sampel T-test* dengan tujuan untuk menguji hipotesis mengenai perbandingan kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015, yaitu:

H₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia menggunakan *Sharpe's Model*.

H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia menggunakan *Treynor's model*.

H₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia menggunakan *Jensen's model*.

H₄ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia menggunakan *Appraisal Ratio*.

Sedangkan untuk mengetahui bagaimana kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan metode *Snail Trail*, maka akan dilakukan analisis defkriptif.

Adapun hasil perbandingan dengan uji statistik *Independent Sample T-test* pada metode Sharpe's Model, Treynor, Jensen, Appraisal Ratio, dan Snail Trail pada saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.66
Uji Perbandingan Saham Syariah Indonesia dan Malaysia
Tahun 2011-2015

Group Statistics				
Metode	Negara	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
<i>Sharpe's Model</i>	Indonesia	0.4227	4.8540	2.1708
	Malaysia	0.2072	0.2524	0.1129
<i>Treynor's Model</i>	Indonesia	0.0196	0.0875	0.0391
	Malaysia	6.8592	18.2471	8.1603
<i>Jensen's Model</i>	Indonesia	-0.0172	0.1507	0.0674
	Malaysia	-6.5781	6.2243	2.7836
<i>Appraisal Ratio</i>	Indonesia	0.5723	2.3344	1.0440
	Malaysia	0.2021	0.3275	0.1465

Sumber: Data diolah Peneliti

Pada tabel 4.65 diatas, menjelaskan bahwa pengujian perbandingan antara saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan 4 metode tersebut, menunjukkan bahwa rata rata (*mean*) untuk saham syariah di Indonesia yaitu 0.4227., 0.0196., -0.0172., 0.5723., sedangkan pada saham syariah Malaysia yaitu 0.2072., 6.8592., -6.5781., 0.2021 yang berarti bahwa rata rata kinerja saham syariah Indonesia lebih tinggi jika dibandingkan dengan kinerja saham syariah yang ada di Malaysia.

Tabel 4.67
Uji Independent Sample T-test Saham Syariah Indonesia dan Malaysia
Tahun 2011-2015

Independent Samples Test										
Metode		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
<i>Sharpe's Model</i>	Equal variances assumed	13.576	.004	0.155	123	0.908	0.2155	2.1737	-4.7971	5.2281
	Equal variances not assumed			0.141	74.482	0.888	0.2155	2.1737	-5.8069	6.2379
<i>Treynor's Model</i>	Equal variances assumed	15.281	.026	-1.241	123	0.217	-6.8396	8.1604	-25.6576	11.9784
	Equal variances not assumed			-1.011	49.001	0.317	-6.8396	8.1604	-29.4962	15.8170
<i>Jensen's Model</i>	Equal variances assumed	41.106	.001	3.138	123	0.002	6.5610	2.7844	0.1401	12.9818
	Equal variances not assumed			2.557	49.018	0.014	6.5610	2.7844	-1.1662	14.2881
<i>Appraisal Ratio</i>	Equal variances assumed	15.047	.001	0.228	123	0.820	0.3702	1.0542	-2.0608	2.8012
	Equal variances not assumed			0.279	74.748	0.781	0.3702	1.0542	-2.5136	3.2540

Sumber: Data diolah Peneliti

Berdasarkan penjelasan dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*levene's test for equality of variance*) yaitu apabila nilainya lebih kecil dari α 0,05. Nilai yang diberikan *Jensen's Model* dan *Appraisal Ratio* adalah 0,001 sedangkan *Sharpe's Model* sebesar 0,004 dan *Treynor Model* 0,026. Hal ini membuktikan bahwa ada perbedaan antara ke 4 metode tersebut. Maka uji t menggunakan *equal variace no assumed*.

Hasil uji H_1 memberikan nilai signifikansi (*equal variace no assumed*) lebih besar dari *alpha* 0,05 yaitu $0,888 > 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015 jika dihitung dengan menggunakan *Sharpe,s Model*, yang berarti bahwa H_0 diterima dan hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Sharpe,s Model* ditolak.

Kemudian hasil uji H_2 memberikan nilai signifikansi (*equal variace no assumed*) lebih besar dari *alpha* 0,05 yaitu $0,317 > 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015 jika dihitung dengan menggunakan *Treynor's model*, yang berarti bahwa H_0 diterima dan hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Treynor's model* ditolak.

Untuk hasil uji H_3 memberikan nilai signifikansi (*equal variace no assumed*) lebih kecil dari *alpha* 0,05 yaitu $0,014 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015 jika dihitung dengan menggunakan *Jansen's model*, yang berarti bahwa H_0 ditolak dan hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan

antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Jansen's model* diterima.

Sedangkan untuk hasil uji H_4 memberikan nilai signifikansi (*equal variace no assumed*) lebih besar dari *alpha* 0,05 yaitu $> 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015 jika dihitung dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, yang berarti bahwa H_0 diterima dan hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Appraisal Ratio* ditolak.

Untuk kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan metode *Snail Trail*, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia cenderung lebih baik dibandingkan dengan Malaysia pada tahun 2014 yaitu Indonesia berada pada kuadran 1 yang berarti memiliki risiko rendah dan return yang tinggi sedangkan Malaysia berada pada kuadran 2 yang berarti risiko dan return-nya sama sama tinggi.

Dari hasil pengujian hipotesis diatas, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015 jika dihitung dengan menggunakan *Sharpe,s Model*, *Treynor's model*, dan *Appraisal Ratio* sedangkan jika menggunakan *Jansen's model* terdapat perbedaan yang signifikan.

Sedangkan metode *Snail Trail* dari analisis deskriptif menyatakan bahwa kinerja saham syariah Indonesia cenderung lebih baik dibandingkan Malaysia.

Adapun untuk nilai t hitung yaitu *Sharpe's Model* dengan nilai 0.141, kemudian untuk *Treynor's model* dengan nilai -1.011, untuk *Jansen's model* 2.557 dan *Appraisal Ratio* dengan nilai 0.279. Hal ini menjelaskan bahwa untuk hasil yang negatif yaitu dengan *Treynor's model* menunjukkan kinerja group 1 (kinerja saham syariah Indonesia) lebih rendah dibandingkan dengan group 2 (kinerja saham syariah Malaysia). Dan untuk hasil yang positif yaitu dengan *Sharpe's Model*, *Jensen's Model*, dan *Appraisal Ratio* menunjukkan bahwa kinerja group 1 lebih tinggi dibandingkan dengan group 2. Hasil statistik dengan uji t ini menjelaskan bahwa kinerja saham syariah Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan Malaysia dengan menggunakan *Sharpe's Model*, *Jensen's Model*, dan *Appraisal Ratio*. Sedangkan kinerja Malaysia lebih unggul dibandingkan dengan Indonesia jika diukur dengan menggunakan *Treynor's model*.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut adalah pembahasan hasil perhitungan kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2015:

1. Metode *Sharpe's Model*

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan *Sharpe's Model* tahun 2011, peringkat pertama dimiliki oleh saham ASRI dengan nilai 63,269, meskipun *return* tertinggi dimiliki oleh saham AKRA dengan nilai 0,7486, akan tetapi belum tentu dapat membuktikan bahwa kinerja saham tersebut baik. Hal ini dikarenakan alat ukur yang digunakan dalam metode ini yaitu dengan standar deviasi, dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar risiko saham yang terjadi setiap bulannya. Adapun untuk peringkat yang terakhir yaitu LPKR di urutan ke-15 dengan nilai -12,693.

Kemudian untuk peringkat pertama saham syariah yang memiliki kinerja terbaik tahun 2012 adalah saham LPKR dengan nilai sebesar 37,809, kemudian pada tahun 2013 dimiliki oleh saham 6033 dengan nilai sebesar 0,7760, selanjutnya pada tahun 2014 ada saham ASRI dengan nilai sebesar 42,270, dan tahun 2015 saham syariah Indonesia yang memberikan nilai terbaik berdasarkan perhitungan *Sharpe's Model* yaitu saham AKRA dengan nilai 9,9746.

Sedangkan di Malaysia peringkat pertama tahun 2011 dengan menggunakan *Sharpe's Model* adalah saham 6033 dengan nilai 2,6380, meskipun untuk *return* tertinggi dimiliki oleh saham 6947. Sedangkan untuk peringkat terakhir adalah saham 5347, hal ini lebih dipengaruhi oleh nilai *return* saham 5347 yang merupakan nilai *return* terkecil dari saham saham lainnya. Pada tahun 2012, hanya terdapat 1 saham syariah saja yang

memberikan nilai *Sharpe's Model* negatif., yaitu saham 1961 dengan nilai -0,1489, hal ini dipengaruhi oleh *return* negatif, yang mana return saham ini merupakan return satu satunya yang bernilai negatif dari saham saham lainnya. Saham 1961 juga termasuk saham yang menduduki peringkat terakhir yaitu peringkat ke-10, sedangkan untuk peringkat yang pertama dimiliki oleh saham 6033 dengan nilai 0,9725.

Kemudian saham terbaik pada tahun 2013 dimiliki oleh saham 6033 dengan nilai sebesar 0,7760, sedangkan pada peringkat paling terakhir adalah saham 4863 dengan nilai -0,8170 hal ini lebih dipengaruhi oleh *return* yang negatif. Adapun tahun 2014, saham 5225 dengan nilai 0,8642 merupakan saham terbaik dengan menggunakan metode ini. peringkat yang terakhir dimiliki oleh saham 6012 dengan nilai -0,4984. Dan pada tahun 2015, saham dengan kinerja terbaik masih dimiliki oleh saham 5225 dengan nilai 1,2753, saham ini juga merupakan saham yang memiliki return tertinggi dari saham saham lainnya. Sedangkan untuk peringkat yang terakhir adalah saham 4197 dengan nilai -0,4204.

Adapun hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Sharpe's Model*. Hal ini dikarenakan perhitungan premi risiko saham (yaitu selisih rata rata tingkat pengembalin saham dengan rata rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko saham yang dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko) antara Indonesia dan Malaysia menghasilkan

nilai standar deviasi yang sama sama positif. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Falah (2008) yang menyatakan bahwa pengukuran kinerja saham saham BUMN dengan menggunakan *Sharpe's Model* memberikan nilai rata rata positif dan *market performance*-nya tidak ada yang melebihi pasar.

2. Metode *Treynor's Model*

Pada tahun 2011 kinerja saham syariah indonesia memberikan nilai *Treynor's Model* negatif yaitu sebanyak 5 saham. Sedangkan 5 saham lainnya mempunyai nilai *Treynor's Model* positif, hal ini dapat dilihat dari tabel 4.15. Nilai positif maupun negatif pada saham saham Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh rata rata nilai *return* saham. Kemudian untuk peringkat pertama berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham ADRO dengan nilai 0,2099, Sedangkan untuk peringkat terakhir adalah saham LSIP dengan nilai -0,1767. Berbeda dengan metode sebelumnya alat ukur yang digunakan dalam metode ini yaitu dengan beta saham yang mana bertujuan untuk mengetahui seberapa besar atau kecilnya tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* pasar.

Adapun pada tahun 2012, saham syariah Indonesia yang berada diperingkat pertama berdasarkan perhitungan *Treynor's Model* yaitu saham LPKR dengan nilai sebesar 0,2132, walaupun return tertinggi dimiliki oleh saham KLBF dengan nilai 0,5588. Kemudian pada tahun 2013, saham TLKM memberikan nilai 0,0863 yang merupakan nilai terbaik dari saham saham

lainnya. Selanjutnya tahun 2014 saham terbaik dimiliki oleh saham ICBP dengan nilai 0,1457. Dan pada tahun 2015 saham yang memberikan nilai *Treynor's Model* terbaik yaitu saham ASRI dengan nilai 0,4365.

Sedangkan saham saham syariah Malaysia tahun 2011, terdapat 7 saham yang memiliki nilai *Treynor's Model* negatif. Adapun 3 saham lainnya memberikan nilai positif, yaitu saham 4197 sebesar 0,0584, saham 5183 sebesar 0,6694 dan yang paling tinggi adalah saham 6033 sebesar 11,743. Kemudian pada tahun 2012, saham terbaik dengan menggunakan metode *Treynor's Model* ini, yaitu saham dengan kode 5347 yang memberikan nilai 29,274, sedangkan diperingkat yang paling terakhir yaitu saham dengan kode 4863 yang memberikan nilai -1,3662.

Adapun yang merupakan saham terbaik tahun 2013 di Malaysia yaitu saham dengan kode 5347 yang memberikan nilai 304,93 sedangkan diperingkat yang paling terakhir yaitu saham dengan kode 1961 yang memberikan nilai -9,4918. Selanjutnya pada tahun 2014, yang merupakan saham terbaik yaitu saham dengan kode 6947 yang memberikan nilai 1,1322, sedangkan yang merupakan saham terbaik tahun 2015 dengan *Treynor's Model*, yaitu saham 5347 yang memberikan nilai 67,083.

Untuk hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Treynor's Model*. Hal ini dikarenakan perhitungan premi risiko saham yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko

sistematis) antara Indonesia dan Malaysia memberikan nilai signifikan yang sama. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muizzddin (2011) menjelaskan bahwa indeks Treynor dan Sharpe dalam pengukuran kinerja portofolio memberikan nilai yang relatif sama.

3. Metode *Jensen's Model*

Berbeda dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, metode *Jansen* ini hanya menerima saham yang dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau nilai rata rata *return* masa lalu. Hal ini dikarenakan layak tidaknya suatu saham itu dibeli, dapat diukur dengan melihat selisih antara *average return* dan *minimum rate of return* atau disebut juga dengan *alpha*, semakin besar *alpha* semakin besar kesempatan untuk dibeli (Samsul, 2006:366-367).

Adapun saham syariah yang berada di peringkat yang pertama tahun 2011 dengan metode *Jansen* ini yaitu saham AKRA dengan nilai 0,6913 sekaigus dengan memberikan rata rata *return* tertinggi dari saham saham lainnya yaitu 0,7486. Sedangkan di peringkat yang terakhir adalah saham ADRO dengan nilai -0,3908, yang mana hal ini juga dipengaruhi oleh pemberian nilai *return* rata rata paling rendah dari saham saham lainnya yaitu -0,3059. Tahun 2012 terdapat 5 jenis saham yang memberikan *return* negatif dengan model *Jensen*, sedangkan 10 saham lainnya memberikan *return* yang positif. Saham di peringkat yang pertama yaitu saham KLBF dengan nilai 0,5273 sekaigus dengan memberikan rata rata *return* tertinggi dari saham

saham lainnya yaitu sebesar 0,5588. Sedangkan di peringkat yang terakhir adalah UNTR dengan nilai -0,2907.

Kemudian saham yang memberikan nilai terbaik tahun 2013 dimiliki oleh saham TLKM dengan nilai 0,1755. Kemudian untuk saham di peringkat yang terakhir dengan metode *Jansen* ini yaitu saham ADRO dengan nilai -0,3347. Dan pada tahun 2014, saham yang berada di peringkat pertama yaitu saham KLBF dengan nilai 0,4194, saham KLBF juga merupakan saham yang memiliki return tertinggi dari saham lainnya dengan nilai 0,4640. Selanjutnya saham AKRA yang merupakan saham terbaik tahun 2015 dengan nilai 0,7535.

Perhitungan kinerja saham syariah Malaysia tahun 2011 dengan menggunakan model *Jensen*, terdapat 8 saham yang bernilai positif dan 2 saham lainnya memberikan nilai negatif yaitu saham dengan kode 6012 dan saham 6888, yang mana saham 6888 ini juga termasuk saham yang menduduki peringkat paling terakhir dengan nilai *Jensen* sebesar -0,3433. Sedangkan untuk peringkat yang pertama adalah kode saham 6033 dengan memberikan nilai *Jensen* sebesar 1.0653. Adapun saham syariah Malaysia tahun 2012 yang ada di peringkat pertama adalah saham 4863 dengan memberikan nilai *Jensen* sebesar 36.919.

Sedangkan pada tahun 2013 hanya terdapat 1 saham saja yang memberikan nilai positif yaitu saham 4863 dengan nilai 2,4923, meskipun return saham yang dimiliki bernilai negatif akan tetapi nilai pengukuran

kinerjanya positif dengan menggunakan model *Jensen* ini. Saham ini juga termaksud saham terbaik pada tahun 2013 dengan menduduki peringkat pertama. Pada tahun 2014 hanya terdapat 3 saham saja yang memberikan nilai positif yaitu saham 5183 diperingkat 3 dengan nilai 0,2197, kemudian saham 6012 dengan nilai 0,2993 dan diurutan pertama yaitu saham 6947 dengan nilai 0,6795. Selanjutnya tahun 2015 hanya terdapat 3 saham saja yang memberikan nilai positif yaitu saham 5183 diperingkat 3 dengan nilai 0,3730, kemudian saham 6033 dengan nilai 3,9548 diperingkat ke-2 dan diurutan pertama yaitu saham 6947 dengan nilai 5,3298.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Jensen's Model*. Hal ini disebabkan karena selisih antara nilai rata rata IHSG di Indonesia dan KLCI di Malaysia sebagai pembandingan dengan tingkat bunga dari masing masing negara menghasilkan nilai yang berbeda dimana risikonya dinyatakan dalam beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Liyanasari (2014) yang menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah Indonesia dan Malaysia jika dihitung dengan *indeks Jensen*.

4. Metode *Appraisal Ratio*

Metode ini digunakan untuk menyeleksi saham dalam portofolio dengan memperhatikan risiko pasar dan risiko spesifik, karena suatu saham selalu mengandung risiko pasar dan risiko spesifik.

Dengan metode *Appraisal Ratio* dalam pengukuran kinerja saham syariah Indonesia tahun 2011, didapatkan 5 saham yang memberikan nilai negatif yaitu saham AALI, ADRO, ITMG, LSIP dan TLKM. Sedangkan 10 saham lainnya memiliki nilai positif. Saham yang berada di peringkat pertama yaitu saham ASRI dengan nilai 67,603, meskipun return saham yang paling tinggi dimiliki oleh saham AKRA dengan nilai 0,7486. Adapun pada peringkat yang terakhir yaitu saham ADRO dengan nilai 11,352, hal ini dipengaruhi oleh return saham ADRO yang merupakan return terendah dari return saham saham lainnya yaitu sebesar -0,3059.

Pada tahun 2012 didapatkan 7 saham yang memberikan nilai negatif yaitu saham UNVR, ITMG, ASII, UNTR, ADRO, AALI dan untuk peringkat paling terakhir yaitu saham LSIP. Adapun Saham yang berada di peringkat pertama yaitu saham LPKR dengan nilai 31,881, kemudian saham terbaik tahun 2013 dimiliki oleh saham KLBF dengan nilai 16,729, dan tahun 2014 saham KLBF masih berada di urutan pertama yaitu dengan nilai 17,858. Dan pada tahun 2015, sama hal seperti tahun 2013 saham terbaik dimiliki lagi oleh saham LPKR dengan nilai 14,943. Jadi pada metode ini saham syariah di

Indonesia yang memiliki kinerja terbaik selama periode 5 tahun adalah saham LPKR dan KLBF.

Pada saham saham syariah Malaysia tahun 2011 dengan menggunakan *Appraisal Ratio*, terdapat 8 saham yang bernilai positif dan 2 saham lainnya memberikan nilai negatif. Saham yang bernilai negatif yaitu saham dengan kode 5347 dengan nilai -0,2300 yang termasuk juga peringkat terakhir, dan untuk peringkat ke-9 yaitu saham 1961 dengan nilai -0,1184. Saham 5347 ini juga termasuk saham yang memiliki tingkat *return* paling rendah dari saham saham lainnya. Adapun peringkat pertama dimiliki oleh saham 6033 dengan nilai 2,8008. Saham 6033 ini juga masih tetap bertahan pada tahun 2012 dengan kinerja terbaik dengan perolehan nilai 0,6916. Kemudian dilanjutkan pada tahun 2013, saham dengan kode 6033 ini masih berada diperingkat pertama dengan nilai 0,4955.

Adapun diperingkat terakhir tahun 2012 dimiliki oleh saham 5225 yang memberikan nilai -0,3260. Akan tetapi berbeda halnya dengan tahun 2014, saham 5225 ini berada diperingkat terbaik dengan nilai 1,2126. Kemudian dilanjutkan pada tahun 2015 saham 5225 ini masih tetap berada diperingkat pertama dengan nilai 1,5486.

Kemudian untuk hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *Appraisal Ratio*. Hal ini dikarenakan hasil pengurangan dari nilai *average return* terhadap IHSG dan KLCI yang dibagi

dengan standar deviasi sebagai resiko pasar, memberikan nilai rata rata yang secara signifikan sama antara Indonesia dan Malaysia. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Falah (2008) yang menyatakan bahwa secara umum, dari pengamatan nilai saham saham BUMN ditemukan adanya hubungan searah dalam penilaian kinerja dengan menggunakan *appraisal ratio*.

5. Metode *Snail Trail*

Dalam metode ini, kinerja saham diukur dalam jangka panjang. Berbeda dengan metode sebelumnya, metode ini merupakan metode baru dalam mengukur kinerja saham, yaitu dengan melihat tingkat pengembalian dan tingkat risiko. Return dan risiko saham dibentuk dalam kuadran dimana vertikalnya menyatakan tingkat pengembalian (*return*) sedangkan horizontalnya menyatakan tingkat risiko (*risk*).

Hasil perhitungan kinerja saham syariah Indonesia dengan menggunakan metode *Snail Trail* pada tahun 2011, menunjukkan bahwa saham syariah Indonesia lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* yang tinggi dan nilai risiko pasar yang tinggi pula. Sama hal pada tahun 2012 dan 2013, saham syariah Indonesia masih tetap berada di Kuadran 2.

Adapun pada tahun 2014, *risk* dan *return* saham syariah Indonesia berpindah pada Kuadran 1 yang berarti bahwa nilai *risiko* rendah dan tingkat pengembalian yang tinggi. Selanjutnya pada tahun 2015, kinerja saham syariah

Indonesia kembali lagi mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan bahwa nilai *return* dan *risiko* sama sama tinggi.

Sedangkan, hasil perhitungan kinerja saham syariah Malaysia dengan menggunakan metode *Snail Trail* pada tahun 2011, menunjukkan bahwa saham syariah Malaysia lebih mengarah pada Kuadran 2 yang menunjukkan nilai *return* dan nilai risiko pasar yang sama sama tinggi.

Sama halnya pada tahun 2012, 2013, 2014 dan begitu juga pada tahun 2015, saham syariah Malaysia masih tetap berada di Kuadran 2, yang berarti bahwa kinerja saham syariah Malaysia jika dilihat dengan menggunakan metode ini mempunyai tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang sama sama tinggi.

Kemudian untuk hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia cenderung lebih baik dibandingkan dengan Malaysia yaitu pada tahun 2014 yang mana Indonesia berada pada kuadran 1 sedangkan Malaysia berada pada kuadran 2. Hal ini dikarenakan saham di Indonesia memiliki nilai selisih rata rata return IHSG lebih tinggi dibandingkan dengan standar deviasinya, sedangkan Malaysia memiliki nilai selisih rata rata return KLCI yang sama sama tinggi dengan standar deviasinya. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ferdian (2012) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah Indonesia dan Malaysia jika dihitung dengan menggunakan snail trail.