

Intisari

Penelitian komparatif kinerja saham syariah dan saham konvensional dengan pendekatan *stochastic dominance* model Davidson Duclos (2000) ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja saham syariah dan saham konvensional dalam periode keseluruhan, periode non krisis dan periode krisis. Sampel data penelitian menggunakan saham ‘murni’ syariah dan saham ‘murni’ konvensional. *Screening* untuk mendapatkan sampel saham ‘murni’ syariah Indonesia menggunakan Daftar Efek Syariah (DES) sedangkan *screening* untuk mendapatkan sampel saham syariah ‘murni’ Malaysia menggunakan Senarai Sekuriti Patuh Syariah (SSPS). Penelitian sebelumnya (seperti Alkhazali et al. (2014) di PACAP) membandingkan indeks syariah dan indeks pasar (sebagai *proxy* indeks konvensional) secara langsung. Saham-saham dalam indeks pasar adalah gabungan saham syariah dan saham konvensional, sehingga perbandingan tersebut tidak tepat. Periode penelitian dilakukan selama 10 tahun untuk Indonesia dan 12 tahun untuk Malaysia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham syariah Indonesia mendominasi (*outperform*) kinerja saham konvensional Indonesia pada periode keseluruhan dan periode non krisis. Pada periode krisis ekonomi global kinerja saham syariah Indonesia menurun sehingga kinerja saham syariah Indonesia sama dengan kinerja saham konvensional Indonesia. Dalam periode krisis tersebut *return* saham syariah Indonesia menurun lebih drastis dibandingkan *return* saham konvensional Indonesia. Adapun kinerja saham syariah Malaysia secara keseluruhan memiliki kinerja yang sama dengan kinerja saham konvensionalnya. Namun demikian pada waktu krisis ekonomi global kinerja saham syariah mendominasi (*outperform*) kinerja saham konvensional. Dalam penelitian ini uji parametrik untuk membandingkan kinerja saham syariah dan kinerja saham konvensional juga dilakukan dengan rasio *Sharpe*, indeks *Treynor* dan *alpha Jensen*. *Robustness check* dilakukan dengan membentuk portofolio dengan *firm size*, rasio *book to market* (B/M) dan Beta yang berbeda.

Hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor secara umum dan investor syariah secara khusus. Investor syariah dapat berinvestasi pada saham yang sesuai dengan prinsip syariah dan mendapatkan *return* yang kompetitif. Adapun investor secara umum dapat melakukan diversifikasi portofolionya dengan lebih baik dan dapat meningkatkan *expected wealth* dan *expected utilities*-nya.

Kata kunci: Saham syariah, saham konvensional, *stochastic dominance*.

Abstract

This study compares performance of Syariah stocks to that of Conventional stocks in the non-crisis, crisis, and overall periods, using a Stochastic Dominance approach of Davidson Duclos (2000) model. We screen sample of Indonesia stocks from Daftar Efek Syariah (DES) and Malaysia stocks from Senarai Sekuriti Patuh Syariah (SSPS), to obtain 'pure' Syariah stocks. Previous studies (for example Al Khazali et al. (2014), in PACAP), compare directly Syariah and Conventional indices. Our observation shows that many stocks are included in both Syariah and Conventional indices, making direct comparison between Syariah and Conventional stocks is not appropriate. This study covers a 10-year-period (for Indonesia) and a 12-year-period (for Malaysia).

This study finds that Indonesia's Syariah stocks stochastically dominate (outperform) Indonesia's Conventional stocks in overall and non-crisis periods. However, in crisis period, the performance of Indonesia's Syariah stocks decreases to the level so that the performance of Syariah stocks is equal to that of Indonesia's Conventional stocks. In this period, return of Indonesia's Syariah stocks decreases significantly. For Malaysia, we find that the performance of Malaysia's Syariah stocks is equal to that of Malaysia's Conventional stocks in overall period. However, in global crisis period, Malaysia's Syariah stocks stochastically dominate that of Malaysia's Conventional stocks. We also perform parametric analysis to compare the performance of Syariah to Conventional stocks: Sharpe ratio, Treynor index, and Jensen alpha. We also perform robustness check by forming portfolio of different size, Book to Market (B/M), and beta.

The results of this study have implication for investors in general and Syariah investors in particular. Investing in Syariah stocks maintains two objectives: compliance to Syariah and earning competitive return. Investors in general can also diversify their portfolio better and increase their expected wealth and expected utilities.

Keywords: Syariah stock, Conventional stock and Stochastic Dominance