

**PERBANDINGAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN BUMN DAN NON BUMN  
YANG TERCATAT DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

**COMPARISON OF SHARE COMPANY PERFORMANCE BUMN AND NON BUMN  
LISTED IN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

Oleh:

**Muhith Rahman Hakim**

Universitas Negeri Yogyakarta

Email: muhith.rahman.h@mail.ugm.ac.id

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hasil perhitungan *Risk Adjusted Performance* saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Non BUMN yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Bentuk penelitian yang digunakan yaitu rancangan riset deskriptif dengan alasan menggambarkan keadaan obyek penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan BUMN dan Non BUMN yang tercatat di JII selama tujuh tahun yaitu periode 2012-2018. Data yang dikumpulkan melalui dokumentasi dari data sekunder yang tersedia dan diperlukan. Selanjutnya yaitu menganalisis data dengan statistik deskriptif sederhana menggunakan program *microsoft excel*. Hasil penelitian menunjukkan kinerja saham perusahaan BUMN lebih baik daripada kinerja saham perusahaan Non BUMN pada periode 2012, semester awal 2013, semester awal 2014, semester akhir 2015, semester awal 2016, semester akhir 2017, 2018. Kinerja saham perusahaan BUMN lebih buruk daripada kinerja saham perusahaan Non BUMN pada periode semester akhir 2013, semester akhir 2014, semester awal 2015, semester akhir 2016, semester awal 2017. Secara keseluruhan hasil penelitian menunjukkan kinerja saham perusahaan BUMN lebih baik daripada kinerja saham perusahaan Non BUMN.

Kata kunci: *Risk Adjusted Performance*, *return*, risiko, kinerja.

**Abstract**

*This research was aimed to determine the result of the calculation of Risk Adjusted Performance of shares of state-owned enterprises BUMN and Non BUMN listed in the Jakarta Islamic Index (JII). The form of the research was descriptive research design with reason describing the state of the research objects. The population used in this study was the shares of BUMN and Non BUMN listed in JII for seven years in 2012-2018 period. The data was collected through documentation of available and required secondary data. Next, the data was analyzed by simple descriptive statistics using the Microsoft Excel program to make data processing easier. The results of the research showed that the performance of BUMN shares was better than the performance of Non BUMN in 2012, the early semester of 2013, the early semester of 2014, the final semester of 2015, the early semester of 2016, the final semester of 2017, 2018. BUMN shares were worse than the shares of Non BUMN in the last semester of 2013, the end of 2014, the first semester of 2015, the last semester of 2016, and the first semester of 2017. Overall, the result of the study showed that the performance of the shares of BUMN was better than the performance of the shares of Non BUMN.*

Keywords: *Risk Adjusted Performance*, *return*, risk, performance.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pelambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia sampai dengan tahun 2015 tidak mengurangi kemauan para investor untuk terus berinvestasi. Kegiatan investasi mencatat arus masuk netto sebesar 18,7 miliar USD sebagai dampak positif terjaganya kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian Indonesia. ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Kondusifnya perekonomian Indonesia memberikan peluang positif bagi investor untuk berinvestasi dan meningkatkan investasinya yang berada di sektor riil atau sektor keuangan baik investor dalam negeri maupun investor luar negeri. Tentu saja tujuannya untuk mendapatkan keuntungan/*return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang rendah pada masa yang akan datang.

Investasi merupakan salah satu strategi pengelolaan atau pengendalian kekayaan yang efektif bagi setiap orang yang mau melakukannya. Asandimitra dan Kurniawan dalam penelitiannya mengacu Tandelilin (2010:2) yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional” mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini yang bertujuan memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:2). Mayoritas investasi berbentuk aset riil atau pada sektor finansial.

Investasi pada umumnya dilakukan dengan mempertimbangkan aspek keuangan saja. Akan tetapi ada pula yang kegiatan investasinya mempertimbangkan aspek nilai-nilai sosial dan agama. Pada saat ini banyak alternatif investasi yang berbentuk sekuritas keuangan. Baik itu yang bersifat konvensional maupun syariah.

Investor dalam melakukan kegiatan investasi tentu saja tidak asal mengambil suatu sekuritas. Beberapa pertimbangan perlu dipikirkan untuk menentukan investasi riil ataupun investasi berbentuk sekuritas. Kegiatan investasi dalam bentuk sekuritas juga memerlukan pemahaman bagaimana menentukan investasi yang menguntungkan dan tentu saja mempertimbangkan risikonya.

Kegiatan investasi yang berbentuk sekuritas dilakukan di Pasar Modal. Kegiatan

investasi yang bersifat konvensional dapat dilakukan di Pasar Modal konvensional, sedangkan kegiatan investasi yang bersifat syariah dapat dilakukan di Pasar Modal syariah ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Salah satu cara untuk menentukan investasi yang akan dipilih adalah dengan cara analisis kinerja indeks harga saham. Penelitian Kurniawan dan Asandimitra (2014) menjelaskan bahwa indeks harga saham adalah ringkasan beberapa saham yang berkelompok berdasarkan kategori tertentu. Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini mempunyai beberapa indeks harga saham. Salah satu diantaranya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan indeks saham syariah. Indeks harga saham tersebut membantu investor dalam menentukan investasi di Pasar Modal untuk meminimalkan risiko dan memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan. Perkembangan Pasar Modal semakin meningkat, bahkan pada investasi syariah.

Indeks saham syariah merupakan emiten yang terdaftar sesuai aturan dan mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah. Berbeda dengan indeks saham konvensional yang seluruh sahamnya tercatat dengan mengabaikan aspek halal dan haram.

Perkembangan indeks saham syariah dan indeks saham konvensional selalu berbanding terbalik tetapi banyak juga yang memilihnya baik itu yang syariah maupun konvensional. Akhir-akhir ini muncul beberapa kondisi yang menyatakan Pasar Modal syariah relatif lebih memiliki ketahanan terhadap krisis. Ahmad dan Albaity (2008) menyatakan Pasar Modal syariah memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menyesuaikan terhadap gangguan krisis.

*Jakarta Islamic Index* (JII) adalah indeks saham yang ada di Indonesia untuk menghitung indeks rata-rata harga saham sesuai prinsip syariah yang bertujuan memberikan kepercayaan investor dan memberikan manfaat kepada pemodal dalam melakukan investasi efek sesuai dengan syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi tolok ukur dalam memilih portofolio saham yang halal.

Kinerja indeks harga saham syariah relatif lebih baik apabila dibandingkan dengan indeks harga saham konvensional yang menunjukkan tren positif. Kinerja indeks harga

saham syariah melampaui kinerja indeks harga saham konvensional (bisnis.com).

Kurniawan dan Asandimitra (2014) menunjukkan perbandingan kinerja indeks harga saham syariah dan indeks harga saham konvensional pada Desember 2011 sampai dengan 23 November 2012. Pertumbuhan JII yang terdiri dari 30 saham berhasil mengungguli LQ-45 yaitu sebesar 13,17% untuk JII dan 10,82% untuk LQ-45.

Asandimitra dan Sholihah (2017) menjelaskan bahwa kinerja indeks saham syariah dan konvensional tidak menunjukkan keunggulan diantara keduanya pada tahun penelitian, walaupun secara umum indeks saham syariah lebih baik daripada indeks saham konvensional. Hal tersebut terjadi karena kondisi pasar yang berfluktuatif yang memengaruhi kinerja indeks saham.

Febrianti (2018) menunjukkan kinerja indeks harga saham syariah dengan indeks harga saham konvensional terdapat perbedaan yang signifikan selama periode 2016-2017. Perbedaan yang signifikan terjadi karena pertumbuhan indeks saham konvensional lebih tinggi daripada indeks saham syariah. Pertumbuhan indeks saham syariah yang tidak terlalu signifikan daripada indeks saham konvensional, tetapi indeks saham konvensional lebih rentan untuk berubah naik dan turun secara signifikan.

Pada tahun 2018 pergerakan indeks IDX BUMN20 meningkat hingga 11,36% *year to date* (ytd), lebih tinggi di atas pertumbuhan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang hanya tumbuh 4,85% ytd. Dengan demikian terjadi perbedaan yang sangat signifikan (investasi.kontan.co.id).

Rakyat Indonesia yang mayoritas muslim tentu saja diharapkan investasi syariah terus meningkat. Dengan demikian diharapkan perekonomian Indonesia semakin kuat dan bertumbuh.

Investor dalam menentukan investasi dapat menggunakan alat ukur yang sesuai dengan metode tertentu. Salah satu diantaranya adalah metode pengukuran kinerja portofolio menggunakan *risk adjusted performance* yang mempunyai beberapa jenis yaitu *Sharpe index*, *Treynor index*, dan *Jensen index* yang saling melengkapi.

## Investasi

Tandelilin (2010) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Beberapa tujuan investasi antara lain : untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Halim (2005) investasi pada hakekatnya merupakan suatu penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang.

## Pasar Modal Syariah

Kurniawan dan Asandimitra (2014) dalam penelitian Sutedi (2011) Jurnal Ilmu Manajemen yang berjudul "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional" menjelaskan Pasar Modal Syariah adalah Pasar Modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, transaksi di Pasar Modal dilaksanakan sesuai dengan Syariat Islam. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-Majelis Ulama Indonesia (MUI) nomor 40/DSN-MUI/X/2003 pengertian Pasar Modal Syariah adalah komponen dan kegiatan yang ada di Pasar Modal meliputi produk, instrumen, dan operasionalnya dilaksanakan atas dasar prinsip-prinsip syariah. Kriteria produk yang sesuai syariah antara lain : 1) jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan, dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, 2) pelaksanaan transaksi harus menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *riswah*, *maksiat*, dan *kezhhaliman*.

### Saham Syariah

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) saham syariah adalah saham yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha dan cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah antara lain :

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa.
- c. Perdagangan dengan permintaan atau penawaran palsu.
- d. Bank berbasis bunga.
- e. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
- f. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), contohnya asuransi konvensional.
- g. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya.
- h. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa haram bukan karena zatnya.
- i. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.

Saham syariah juga harus memenuhi rasio-rasio keuangan yaitu total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% serta total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

### Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Menurut BEI yang tertulis di *website*-nya [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen

ISSI *di-review* dan dilakukan penyesuaian setiap enam bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan November. Perhitungan ISSI menggunakan metode rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan untuk menghitung ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Peluncuran ISSI dilakukan pada 12 Mei 2011.

### Jakarta Islamic Index (JII)

Berdasarkan pengertian yang terdapat di *website* BEI melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) merupakan 30 saham-saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. *Jakarta Islamic Index* diluncurkan oleh BEI bekerjasama dengan PT *Danareksa Investment Management* pada tiga Juli 2000. Dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah dua Januari 1995 dengan indeks dasar sebesar 100.

Bursa Efek Indonesia melakukan *review* JII setiap enam bulan sekali, yaitu disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pemilihan JII oleh OJK didasarkan pada kinerja perdagangannya. Prosesnya adalah sebagai berikut :

- a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk dalam DES yang diterbitkan oleh OJK.
- b. Saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama satu tahun terakhir.
- c. Enam puluh saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut dipilih 30 berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama satu tahun terakhir.

### **Perusahaan Persero atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN)**

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN terdiri dari dua bentuk. Bentuk tersebut yaitu perusahaan perseroan (Persero) dan perusahaan umum (Perum).

Badan usaha perseroan atau perusahaan Persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruhnya atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Maksud dan tujuan perusahaan Persero adalah menyediakan barang dan jasa yang bermutu tinggi dan berdaya sangat kuat serta mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai badan usaha ([http://indonesia.go.id/?page\\_id=9116](http://indonesia.go.id/?page_id=9116)).

Perusahaan Persero adalah satu jenis badan usaha yang dikelola oleh negara. Persero didirikan dengan tujuan untuk mencari keuntungan dan memberi pelayanan kepada umum (<http://www.akuntansilengkap.com/bisnis/pengertian-perusahaan-umum-persero-ciri-tujuan-contoh/>).

Perusahaan Persero dituntut memberikan produk barang dan jasa yang terbaik agar produk *output* yang dihasilkan tetap laku dan terus-menerus mencetak keuntungan karena Persero diharapkan dapat memperoleh laba yang besar.

Perangkat Persero diantaranya adalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan Komisaris. Ketentuan dan prinsip persero yang berlaku diatur dalam UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Menteri bertindak selaku RUPS, kepemilikan saham persero yang dimiliki oleh negara dan negara bertindak sebagai pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham berwenang untuk mengganti komisaris dan direksi. Direksi Persero adalah orang

yang bertanggung jawab atas pengurusan Persero baik di dalam maupun di luar pengadilan. Komisaris Persero bertugas dalam pengawasan kinerja Persero dan melaporkannya pada RUPS.

### **Perusahaan Non BUMN atau Perusahaan Publik**

Perusahaan Non BUMN atau Perusahaan Publik adalah perusahaan yang tidak membatasi jumlah pemegang saham dan menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Perusahaan Publik umumnya memiliki saham yang terdaftar dan dijualbelikan di pasar saham (<http://kamusbisnis.com/arti/perusahaan-terbuka/>).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perusahaan publik adalah Perseroan Terbatas seperti yang dimaksud dalam pasal satu angka satu Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya dimiliki oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah (<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Emiten-dan-Perusahaan-Publik.aspx#>).

Emiten wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran untuk melakukan penawaran umum dan perusahaan publik wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran sebagai perusahaan publik. Berdasarkan pernyataan pendaftaran tersebut, OJK memberikan pernyataan efektif yang menunjukkan kelengkapan atau dipenuhinya seluruh prosedur dan persyaratan atas pernyataan pendaftaran yang diwajibkan dalam peraturan perundangan yang berlaku.

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, yaitu penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada

masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan Undang-Undang yang berlaku. Emiten dapat berbentuk orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.

Emiten dapat menawarkan efek yang berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Bentuk penelitian ini adalah penelitian rancangan riset deskriptif dengan alasan penelitian ini menggambarkan keadaan obyek penelitian (Kurniawan dan Asandimitra, 2014). Perbandingan ini mendeskripsikan perbandingan kinerja saham syariah yang tercatat di JII antara perusahaan BUMN dan Non BUMN menggunakan metode *risk adjusted performance* periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2018.

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan BUMN dan Non BUMN yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Saham perusahaan terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Periode yang digunakan sebagai obyek penelitian selama tujuh tahun yaitu periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2018.

### Jenis dan Sumber Data

Penggunaan jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdaftar pada JII antara perusahaan BUMN dan Non BUMN selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Data tersebut bersumber pada Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta berbagai sumber penyedia data informasi saham yang lain seperti [www.duniainvestsi.com](http://www.duniainvestsi.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan data sekunder yang diperlukan. Data sekunder tersebut diperoleh melalui laporan yang telah disediakan dari Bursa Efek Indonesia tentang informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa :

1. Data harga saham JII antara perusahaan BUMN dan Non BUMN selama periode 2012-2018 yang digunakan untuk menghitung *return* saham ( $R_i$ ) dan risiko.
2. Data indeks harga saham gabungan (IHSG) selama periode 2012-2018 yang digunakan untuk menghitung *return* pasar ( $R_m$ ) dan risiko.
3. Data Sertifikat Bank Indonesia Syariah selama periode 2012-2018 yang digunakan untuk menghitung *return* investasi bebas risiko ( $R_f$ ).

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan untuk mengetahui hasil perhitungan dan perbandingan perhitungan *Risk Adjusted Performance* saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) antara perusahaan BUMN dan Non BUMN periode 2012-2018. Data yang diperoleh peneliti adalah data sekunder yang didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan data historis yang tercatat di indeks JII.

*Jakarta Islamic Index* diperbaharui setiap enam bulan sekali. Proses pengumpulan data yaitu dengan cara memisahkan 30 perusahaan yang tercatat dalam masing-masing periode. Terdapat dua periode yang terbagi menjadi periode bulan Desember, Januari, Februari, Maret, April, dan Mei. Periode berikutnya adalah bulan Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, dan November.

Proses selanjutnya adalah mengategorikan antara perusahaan BUMN dan Non BUMN selanjutnya menyeleksi perusahaan yang konsisten selalu terdaftar dalam JII dalam semua periode penelitian. Proses berikutnya adalah mencari harga saham penutupan setiap akhir bulannya. apabila sudah terkumpul semua

kemudian menjumlahkan harga saham setiap periodenya kemudian dirata-rata untuk mendapatkan nilai saham suatu perusahaan dalam satu periode.

**Tabel 1. Perhitungan Risk Adjusted Performance Saham Perusahaan BUMN dan Non BUMN Periode 2012-2018**

PERIODE	BUMN			NON BUMN		
	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Des-11 Mei-12	-0,1526	-0,0068	0,0682	-0,4539	-0,0203	0,0298
Jun-12 Nov-12	-0,0931	-0,0029	0,0588	-0,3112	-0,0096	0,0301
Des-12 Mei-13	-0,1721	-0,0044	0,0441	-0,2318	-0,0059	0,0557
Jun-13 Nov-13	-1,1312	-0,0596	0,0448	-0,7937	-0,0418	0,0512
Des-13 Mei-14	-0,8141	-0,0129	0,1268	-0,9714	-0,0154	0,1526
Jun-14 Nov-14	-1,1458	-0,7474	-0,0590	-0,9189	-0,5994	-0,0464
Des-14 Mei-15	-1,2286	-0,0498	0,0274	-0,7265	-0,0294	0,0338
Jun-15 Nov-15	-0,9454	-0,0440	0,1158	-1,4716	-0,0684	0,0514
Des-15 Mei-16	-1,1644	-0,0207	0,1093	-0,3029	-0,0054	0,0982
Jun-16 Nov-16	-0,5095	-0,0183	0,0936	-0,0244	-0,0009	0,0037
Des-16 Mei-17	-1,0404	-0,0126	0,1245	-0,8936	-0,0108	0,1343
Jun-17 Nov-17	-0,7693	-0,0075	0,4084	-1,0843	-0,0106	0,2145
Des-17 Mei-18	-0,3616	-0,0169	0,0988	-0,8473	-0,0397	0,0329
Jun-18 Nov-18	-0,2886	-0,0078	0,2614	-0,9998	-0,0270	0,1258
Des-18 Mei-19	-0,7462	-0,0237	0,0992	-0,9158	-0,0291	0,0957

Sumber : diolah peneliti 2019.

## PEMBAHASAN

### Kinerja Saham Perusahaan BUMN

Selama periode 2012-2018 hasil penelitian menunjukkan bahwa secara berturut-turut nilai indeks *Sharpe* saham perusahaan BUMN sebesar -0,1526, -0,0931, -0,1721, -1,1312, -0,8141, -1,1458, -1,2286, -0,9454, -1,1644, -0,5059, -1,0404, -0,7693, -0,3616, -0,2886, -0,7462. Periode Juni 2012-November 2012 saham perusahaan BUMN mempunyai indeks *Sharpe* tertinggi. Keadaan ini didukung dengan nilai deviasi standar yang cukup tinggi dan nilai *return* pada saham perusahaan BUMN sesuai dengan prinsip *high risk high return*. Periode Desember 2014 – Mei 2015 saham perusahaan BUMN mempunyai indeks *Sharpe* terendah. Keadaan ini didukung dengan nilai deviasi standar yang cukup rendah dan nilai *return* pada saham perusahaan BUMN yang

cukup rendah dari *return risk free* (SBIS). Periode Desember 2011 – Mei 2012 sampai dengan periode Desember 2018 – Mei 2019 atau semua periode saham perusahaan BUMN mempunyai indeks *Sharpe* negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko total (deviasi standar).

Periode 2012-2018 hasil penelitian menunjukkan bahwa secara berturut-turut nilai indeks *Treynor* saham perusahaan BUMN sebesar -0,0068, -0,0029, -0,0044, -0,0596, -0,0129, -0,7474, -0,0498, -0,0440, -0,0207, -0,0183, -0,0126, -0,0075, -0,0169, -0,0078, -0,0237. Periode Juni 2012 – November 2012 saham perusahaan BUMN mempunyai indeks *Treynor* tertinggi. Keadaan ini didukung dengan nilai *beta* yang cukup tinggi pada saham perusahaan BUMN sesuai dengan prinsip *high risk high return* tetapi nilai *return* relatif rendah

yang tidak sesuai prinsip *high risk high return*. Periode Juni 2014 – November 2014 saham perusahaan BUMN mempunyai indeks *Treynor* terendah. Keadaan ini didukung dengan nilai *beta* yang rendah, tetapi dengan nilai *beta* yang rendah dan nilai *return* relatif tinggi pada saham perusahaan BUMN dan perusahaan Non BUMN yang cukup rendah dari *return risk free* (SBIS). Periode Desember 2011 – Mei 2012 sampai dengan periode Desember 2018 – Mei 2019 atau semua periode saham perusahaan BUMN mempunyai indeks *Treynor* negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko sistemiknya (*beta* portofolio).

Periode 2012-2018 secara berturut-turut nilai indeks *Jensen* saham perusahaan BUMN sebesar 0,0682, 0,0588, 0,0441, 0,0448, 0,1268, -0,0590, 0,0274, 0,1158, 0,1093, 0,0936, 0,1245, 0,4084, 0,0988, 0,2614, 0,0992. Periode Desember 2011 – Mei 2012 sampai dengan periode Desember 2018 – Mei 2019 atau semua periode kecuali periode Juni 2014 – November 2014 saham perusahaan BUMN memiliki indeks *Jensen* yang positif, sehingga memberikan *return* yang lebih tinggi dari *return* yang diharapkan. Periode Juni 2014 – November 2014 saham perusahaan BUMN memiliki indeks *Jensen* yang negatif, sehingga memberikan *return* yang lebih rendah dari *return* yang diharapkan.

### **Kinerja Saham Perusahaan Non BUMN**

Selama periode 2012-2018 hasil penelitian menunjukkan bahwa secara berturut-turut nilai indeks *Sharpe* saham perusahaan Non BUMN sebesar -0,4539, -0,3112, -0,2318, -0,7937, -0,9714, -0,9189, -0,7265, -1,4716, -0,3029, -0,0244, -0,8936, -1,0843, -0,8473, -0,9998, -0,9158. Periode Juni 2016-November 2016 saham perusahaan Non BUMN mempunyai indeks *Sharpe* tertinggi. Keadaan ini didukung dengan nilai deviasi standar yang cukup tinggi dan nilai *return* pada saham perusahaan Non BUMN sesuai dengan prinsip *high risk high return*. Periode Juni 2015-November 2015 saham perusahaan Non BUMN mempunyai indeks *Sharpe* terendah. Keadaan ini didukung dengan nilai deviasi standar yang relatif rendah dan nilai *return* pada saham perusahaan Non BUMN yang cukup rendah dari *return risk free* (SBIS). Periode Desember 2011 – Mei 2012

sampai dengan periode Desember 2018 – Mei 2019 atau semua periode saham perusahaan Non BUMN mempunyai indeks *Sharpe* negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko total (deviasi standar).

Periode 2012-2018 hasil penelitian menunjukkan bahwa secara berturut-turut nilai indeks *Treynor* saham perusahaan Non BUMN sebesar -0,0203, -0,0096, -0,0059, -0,0418, -0,0154, -0,5994, -0,0294, -0,0684, -0,0054, -0,0009, -0,0108, -0,0106, -0,0397, -0,0270, -0,0291. Periode Juni 2016- November 2016 saham perusahaan Non BUMN mempunyai indeks *Treynor* tertinggi. Keadaan ini didukung dengan nilai *beta* yang cukup tinggi dan nilai *return* pada saham perusahaan Non BUMN sesuai dengan prinsip *high risk high return*. Periode Juni 2014 – November 2014 saham perusahaan Non BUMN mempunyai indeks *Treynor* terendah. Keadaan ini didukung dengan nilai *beta* yang rendah dan nilai *return* pada saham perusahaan BUMN dan perusahaan Non BUMN yang cukup rendah dari *return risk free* (SBIS). Periode Desember 2011 – Mei 2012 sampai dengan periode Desember 2018 – Mei 2019 atau semua periode saham perusahaan Non BUMN mempunyai indeks *Treynor* negatif artinya *return* portofolio lebih rendah daripada *return risk free* dibandingkan dengan risiko sistemiknya (*beta* portofolio).

Periode 2012-2018 secara berturut-turut nilai indeks *Jensen* saham perusahaan BUMN sebesar 0,0298, 0,0301, 0,0557, 0,0512, 0,1526, -0,0464, 0,0338, 0,0514, 0,0982, 0,0037, 0,1343, 0,2145, 0,0329, 0,1258, 0,0957. Periode Desember 2011 – Mei 2012 sampai dengan periode Desember 2018 – Mei 2019 atau semua periode kecuali periode Juni 2014 – November 2014 saham perusahaan Non BUMN memiliki indeks *Jensen* yang positif, sehingga memberikan *return* yang lebih tinggi dari *return* yang diharapkan. Periode Juni 2014 – November 2014 saham perusahaan Non BUMN memiliki indeks *Jensen* yang negatif, sehingga memberikan *return* yang lebih rendah dari *return* yang diharapkan.

### Perbandingan Kinerja Harga Saham

Tabel satu menunjukkan bahwa dengan metode *Risk Adjusted Performance* kinerja saham perusahaan BUMN lebih baik daripada kinerja saham perusahaan Non BUMN.

*Jakarta Islamic Index* yang mencakup 30 perusahaan yang tercatat dan tiap enam bulan sekali diperbaharui terdapat perusahaan BUMN dan Non BUMN tentunya menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk tujuan berinvestasi. Secara keseluruhan perbandingan kinerja saham perusahaan BUMN lebih baik daripada saham perusahaan Non BUMN.

### SIMPULAN DAN SARAN

#### Simpulan

Pada periode Desember 2011 – Mei 2012, Juni 2012 – November 2012, Desember 2012 – Mei 2013, Desember 2013 – Mei 2014, Juni 2015 – November 2015, Desember 2015 – Mei 2016, Juni 2017 – November 2017, Desember 2017 – Mei 2018, Juni 2018 – November 2018, Desember 2018 – Mei 2019 secara keseluruhan saham perusahaan BUMN memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja saham perusahaan Non BUMN dengan menggunakan *Risk Adjusted Performance*. Pada Periode Juni 2013 – November 2013, Juni 2014 – November 2014, Desember 2014 – Mei 2015, Juni 2016 – November 2016, Desember 2014 – Mei 2015 kinerja saham perusahaan BUMN lebih buruk daripada kinerja saham perusahaan Non BUMN.

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan metode *Risk Adjusted Performance* dapat diperoleh kesimpulan bahwa, secara keseluruhan saham perusahaan BUMN lebih baik daripada saham perusahaan Non BUMN dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Performance*.

#### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor yang berinvestasi dan yang akan berinvestasi dapat menggunakan metode *Risk Adjusted Performance* dalam menentukan saham yang akan menjadi tujuan investasi. Dengan demikian investor dan calon investor dapat

menaksir keuntungan yang akan diperoleh dan dapat pula menaksir risiko yang akan ditanggung dalam menentukan investasi sehingga dapat menguatkan keyakinan dalam berinvestasi. Adanya keterbatasan dalam menggunakan *Risk Adjusted Performance* yang hanya mempertimbangkan faktor risiko, disarankan juga menggunakan metode yang lain untuk dapat mempertimbangkan hal-hal yang lebih jelas menggambarkan prospek investasi dan mempengaruhi keuntungan dalam investasi. Investor dapat berinvestasi dengan komposisi saham perusahaan BUMN lebih banyak daripada saham perusahaan Non BUMN untuk optimalisasi keuntungan. Ada baiknya pula investor dalam berinvestasi juga dapat memilih membeli Sertifikat Bank Indonesia Syariah untuk lebih aman dalam investasi.

2. Bagi para peneliti dan calon peneliti selanjutnya dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi dan bahan pertimbangan dalam melakukan penelitian-penelitian selanjutnya. Hasil penelitian tentang *Risk Adjusted Performance* dapat dikembangkan lagi untuk menguatkan analisis investasi yang lebih akurat dalam menaksir keuntungan dan risiko yang akan diperoleh. Dengan demikian dapat memberikan gambaran yang akurat dan saran yang lebih baik kepada investor dalam menentukan tujuan investasi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Asandimitra, N. & Kurniawan, R. D. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2, 1354-1366.
- Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Tanggal akses 2 November 2017 pukul 13.47 WIB.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal ([www.baepam.go.id](http://www.baepam.go.id)).

Febrianti, Sukma. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2015-2017 (studi kasus pada JII dan LQ45). *Prosiding SENDI\_U 2018*.

Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat

Sholihah, A. & Asandimitra, N. (2014). Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Konvensional Periode 2011-2016 (studi kasus pada ISSI dan IHSG). *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3*.

Tandelilin. Eduardus. (2010). *Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Kanisius.