ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484

Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i4.10680

ANALISIS KINERJA SAHAM SYARIAH DENGAN METODE INDEKS SHARPE DAN INDEKS TREYNOR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020–2024

Sharia Stock Performance Analysis with the Sharpe Index and Treynor Index Methods on the Indonesia Stock Exchange in 2020–2024

Paizah Rahmayeni, Maulana Yusuf, M. Maulana Hamzah
UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi
faizahrahmayeni@gmail.com; maulanayusuf@uinjambi.ac.id

Article Info:

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
May 2, 2026	May 30, 2026	Jun 11, 2026	Jun 16, 2026

Abstract

The performance of Islamic stocks in the Jakarta Islamic Index needs to be evaluated comprehensively because movements in returns and risk during the 2020–2024 period showed dynamics that were not always stable. This study aims to analyze the performance of Islamic stocks on the Indonesia Stock Exchange using the Sharpe Index and the Treynor Index. This study uses a descriptive quantitative approach with a risk-based investment performance evaluation design. The research sample consisted of 11 companies listed in the Jakarta Islamic Index and was selected through purposive sampling based on data completeness during the observation period, resulting in 55 observational data. Data were collected through documentation from the Indonesia Stock Exchange, Yahoo Finance, company official websites, and other supporting sources. Data analysis was conducted by calculating stock returns, the risk-free rate of return, standard deviation, stock beta, the Sharpe Index, and the Treynor Index. The results show that the performance of Islamic stocks varied during the observation period. ADRO and PTBA

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

showed relatively better performance based on return efficiency relative to risk, whereas KLBF, WIKA, and PGAS showed inefficiency in several periods. The conclusion of this study affirms that risk-based measurement of Islamic stock performance is important for assessing investment effectiveness more objectively. These findings contribute to the development of Islamic capital market literature and provide practical implications for investors in selecting stocks based on risk and return efficiency.

Keywords: Islamic Stocks; Sharpe Index; Treynor Index; Jakarta Islamic Index; Investment Risk

Abstrak: Kinerja saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* perlu dievaluasi secara komprehensif karena pergerakan *return* dan risiko selama periode 2020–2024 menunjukkan dinamika yang tidak selalu stabil. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia menggunakan Indeks Sharpe dan Indeks Treynor. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan desain evaluasi kinerja investasi berbasis risiko. Sampel penelitian terdiri atas 11 perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* dan dipilih melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kelengkapan data selama periode pengamatan, sehingga diperoleh 55 data observasi. Data dikumpulkan melalui dokumentasi dari Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, situs resmi perusahaan, dan sumber pendukung lainnya. Analisis data dilakukan dengan menghitung *return* saham, tingkat pengembalian bebas risiko, standar deviasi, beta saham, Indeks Sharpe, dan Indeks Treynor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham syariah bervariasi selama periode pengamatan. ADRO dan PTBA menunjukkan kinerja relatif lebih baik berdasarkan efisiensi *return* terhadap risiko, sedangkan KLBF, WIKA, dan PGAS menunjukkan ketidakefisienan pada beberapa periode. Simpulan penelitian ini menegaskan bahwa pengukuran kinerja saham syariah berbasis risiko penting untuk menilai efektivitas investasi secara lebih objektif. Temuan ini berkontribusi pada pengembangan literatur pasar modal syariah serta memberikan implikasi praktis bagi investor dalam memilih saham berdasarkan efisiensi risiko dan *return*.

Kata Kunci: Saham Syariah; Indeks Sharpe; Indeks Treynor; *Jakarta Islamic Index*; Risiko Investasi

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi karena menjadi sarana pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana melalui perdagangan instrumen keuangan (Ajizah & Nurdiansyah, 2024; Hidriani et al., 2025; Purnamasari, 2025). Bagi dunia industri, pasar modal menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional, memperluas usaha, serta meningkatkan daya saing perusahaan. Salah satu bentuk pemanfaatan pasar modal oleh perusahaan adalah melalui penjualan saham kepada publik atau go public. Bagi masyarakat, pasar modal juga menjadi ruang investasi yang memungkinkan dana yang dimiliki berkembang melalui potensi keuntungan pada masa mendatang. Investasi pada

dasarnya bertujuan membuat dana bekerja secara produktif untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya awal investasi (Kusumastuti et al., 2022).

Perkembangan investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian suatu negara. Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, kesejahteraan masyarakat cenderung membaik sehingga kemampuan masyarakat untuk menabung dan berinvestasi juga semakin besar. Namun, pasar modal tidak selalu berada dalam kondisi stabil karena sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi, sosial, politik, maupun kondisi global. Pandemi Covid-19 menjadi salah satu peristiwa besar yang memberikan tekanan terhadap pasar saham di Indonesia. Sejak Maret 2020, berbagai sektor saham mengalami penurunan volume dan nilai transaksi harian akibat meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan kepanikan investor. Kondisi tersebut mendorong terjadinya panic selling karena investor bereaksi terhadap peningkatan kasus Covid-19 dan kekhawatiran terhadap prospek ekonomi nasional (Evandarius, 2023; Faisal & Yulianto, 2023) .

Di tengah ketidakpastian tersebut, pasar modal syariah hadir sebagai alternatif investasi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga memperhatikan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang dijalankan berdasarkan nilai-nilai Islam dengan menghindari unsur riba, maisir, gharar, spekulasi berlebihan, serta kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariat (Marzuki, 2025; Rahmadewi et al., 2024). Prinsip ini sejalan dengan kaidah muamalah bahwa setiap aktivitas ekonomi pada dasarnya diperbolehkan selama tidak terdapat dalil yang mengharamkannya. Dalam Al-Qur'an, Allah menegaskan bahwa jual beli dihalalkan, sedangkan riba diharamkan sebagaimana tercantum dalam Q.S. Al-Baqarah ayat 275 (Kementerian Agama Republik Indonesia, 2019). Oleh sebab itu, pasar modal syariah tidak hanya dipandang sebagai instrumen keuangan, tetapi juga sebagai bagian dari praktik ekonomi Islam yang menekankan keadilan, transparansi, dan kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan kecenderungan yang positif (Auliandari et al., 2025; Mairiza & Harahap, 2025; Putri et al., 2024). Hal ini terlihat dari meningkatnya jumlah investor syariah, semakin luasnya pemahaman masyarakat terhadap investasi halal, serta semakin berkembangnya indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Saham syariah merupakan saham dari perusahaan yang kegiatan usahanya sesuai dengan prinsip Islam dan memenuhi kriteria tertentu, baik dari sisi jenis usaha maupun rasio keuangan (Izmuddin & Awaluddin, 2022). Menurut Vidiati et al.

(2024) , investasi syariah memiliki posisi penting karena dapat menjadi pilihan investasi yang lebih etis di tengah ketidakpastian ekonomi global. Sejalan dengan itu, Hastuti et al. (2026) menjelaskan bahwa perkembangan saham syariah membuka peluang investasi yang besar, terutama bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan tanpa mengabaikan prinsip-prinsip Islam.

Salah satu indeks penting dalam pasar modal syariah Indonesia adalah Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan indeks saham syariah pertama di Indonesia yang diluncurkan sebagai acuan bagi investor dalam memilih saham-saham syariah yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang baik. Keberadaan JII menjadi penting karena dapat membantu investor membaca pergerakan saham syariah secara lebih terarah. Namun, perkembangan JII tidak selalu menunjukkan kondisi yang stabil. Kapitalisasi pasar JII mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020 sebesar 11,20%, kemudian kembali mengalami penurunan pada tahun 2021 dan 2023, meskipun sempat meningkat pada tahun 2022. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa saham syariah tetap memiliki risiko pasar yang perlu dianalisis secara cermat, terutama dalam kaitannya dengan hubungan antara tingkat keuntungan dan risiko investasi (Amalia, 2024; Faisal & Yulianto, 2023; Islamiah & Nur, 2025).

Fenomena fluktuasi kapitalisasi pasar JII menjadi penting untuk diteliti karena peningkatan jumlah investor syariah tidak selalu diikuti oleh stabilitas kinerja saham syariah. Artinya, tingginya minat masyarakat terhadap investasi syariah belum tentu mencerminkan bahwa saham-saham syariah memiliki kinerja yang optimal. Dalam investasi saham, investor tidak cukup hanya memperhatikan potensi return, tetapi juga perlu mempertimbangkan risiko yang melekat pada setiap saham. Return saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti likuiditas, profitabilitas, leverage, kapitalisasi pasar, dan kondisi keuangan perusahaan (Lestari et al., 2022; Zulfikar & Widhiastuti, 2024). Selain itu, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangan dan kepercayaan investor (Wardifa & Yanthi, 2022). Oleh karena itu, penilaian kinerja saham syariah perlu dilakukan secara komprehensif agar investor memperoleh gambaran yang lebih seimbang antara imbal hasil dan risiko.

Sejumlah penelitian sebelumnya telah membahas kinerja saham syariah, tetapi masih terdapat celah penelitian yang perlu dikembangkan. Rahmadewi et al. (2024) mengevaluasi kinerja investasi saham syariah menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen, namun periode kajiannya terbatas pada 2021–2022. Sa'diyah et al. (2023) menganalisis kinerja

portofolio saham JII 70 dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen, tetapi fokus penelitiannya berada pada portofolio, bukan secara khusus pada saham individual dalam Jakarta Islamic Index. Penelitian Annisa membahas risiko beta saham syariah dalam JII periode 2019–2023, tetapi belum mengevaluasi kinerja return yang disesuaikan dengan risiko menggunakan metode Sharpe dan Treynor secara bersamaan. Sementara itu, penelitian Mastiah lebih menekankan pada pengaruh kapitalisasi pasar dan harga saham terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di JII. Penelitian Abdul Hamid dan Cahyadi serta Kholidah et al. juga lebih berfokus pada reksadana saham syariah, bukan pada saham syariah individual dalam Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dapat dipahami bahwa masih terdapat keterbatasan kajian yang secara khusus menganalisis kinerja saham syariah individual dalam Jakarta Islamic Index dengan menggunakan gabungan metode Sharpe dan Treynor secara simultan, terutama pada periode 2020–2024. Periode tersebut penting untuk dikaji karena mencakup masa pandemi Covid-19, masa pemulihan ekonomi, dan dinamika pasar setelah pandemi. Penggunaan metode Sharpe dan Treynor dinilai relevan karena keduanya sama-sama mengukur kinerja investasi berbasis risiko, tetapi memiliki sudut pandang yang berbeda. Indeks Sharpe mengukur kinerja berdasarkan total risiko, sedangkan Indeks Treynor menilai kinerja berdasarkan risiko sistematis atau beta. Dengan menggabungkan kedua metode tersebut, penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai kemampuan saham syariah dalam menghasilkan return yang sebanding dengan risiko yang ditanggung investor (Yunita, 2023; Sa'diyah et al., 2023).

Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus kajian terhadap saham syariah individual yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index periode 2020–2024 dengan menggunakan gabungan metode Sharpe dan Treynor. Penelitian ini tidak hanya menilai saham dari sisi keuntungan, tetapi juga memperhatikan risiko sebagai dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi. Secara teoretis, penelitian ini berpijak pada konsep investasi pasar modal, teori risiko dan return, serta prinsip investasi syariah yang menekankan kepatuhan terhadap nilai-nilai Islam dalam aktivitas ekonomi. Munawiroh (2022) menjelaskan bahwa perkembangan saham syariah berkaitan erat dengan isu kapitalisasi halal di Indonesia, sehingga kajian terhadap kinerja saham syariah menjadi penting untuk memperkuat literatur pasar modal syariah. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index periode 2020–2024 dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor serta membandingkan hasil penilaian kedua metode tersebut

untuk mengetahui saham-saham syariah yang memiliki kinerja investasi lebih baik berdasarkan pertimbangan return dan risiko.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, yaitu penelitian yang bertujuan menggambarkan kinerja saham syariah berdasarkan data angka dan dianalisis melalui perhitungan statistik. Desain penelitian ini diarahkan untuk mengevaluasi kinerja saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2024 dengan menggunakan pendekatan pengukuran return dan risiko. Populasi penelitian mencakup 20 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria ketersediaan data saham syariah yang terindeks JII, kelengkapan data selama periode pengamatan, serta konsistensi laporan data pada tahun 2020–2024, diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, jumlah data observasi dalam penelitian ini adalah 55 data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi. Data dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan, Yahoo Finance, serta sumber pendukung lain yang relevan dengan kebutuhan penelitian. Instrumen penelitian berupa lembar dokumentasi data keuangan dan data harga saham yang mencakup return saham, tingkat pengembalian bebas risiko, standar deviasi, return pasar, beta saham, Indeks Sharpe, dan Indeks Treynor. Teknik analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan bantuan Microsoft Excel. Tahapan analisis meliputi perhitungan return saham, risk free rate, standar deviasi, return IHSG, beta saham, kemudian dilanjutkan dengan pengukuran kinerja saham menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Indeks Sharpe digunakan untuk menilai kinerja saham berdasarkan total risiko, sedangkan Indeks Treynor digunakan untuk menilai kinerja saham berdasarkan risiko sistematis atau beta. Selanjutnya, uji korelasi Pearson digunakan untuk mengetahui hubungan antara hasil penilaian kinerja berdasarkan Indeks Sharpe dan Indeks Treynor.

HASIL

1. Statistik Deskriptif

Pengukuran kinerja saham syariah dapat dilakukan dengan melihat nilai *return* saham, *return* IHSG, *Risk Free, standar deviasi*, dan *beta* saham. Adapun nilai tersebut dari saham yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada table 1 sebagi berikut:

Tabel 1. Kinerja Saham

No	Kode Perusahaan	Tahun	Return Saham ($Ri.t$)	Return IHSG	Risk Free ($Rf.t$)	Standar Deviasi ($\sigma(Ri.t)$)	Beta Saham ($\beta(Ri.t)$)
1	ADRO	2020	0.68	0.04	0.04	0.36	2.30
		2021	1.24	-0.05	0.04	0.92	2.60
		2022	-0.23	-0.05	0.04	1.14	2.05
		2023	-0.19	0.10	0.04	0.46	2.85
		2024	0.03	-0.05	0.04	0.35	0.92
2	BRPT	2020	-0.06	0.10	0.04	0.20	0.10
		2021	-0.30	0.04	0.04	0.36	1.08
		2022	-0.10	0.10	0.04	0.42	2.05
		2023	0.49	0.04	0.04	0.48	3.29
		2024	-0.05	0.10	0.04	0.19	-0.05
3	INCO	2020	0.15	0.04	0.04	0.23	1.18
		2021	-0.14	0.10	0.04	0.43	0.71
		2022	0.07	0.10	0.04	0.24	0.40
		2023	0.39	0.04	0.04	0.30	-1.25
		2024	0.26	0.04	0.04	0.33	1.50
4	INTP	2020	-0.39	0.10	0.04	0.38	0.81
		2021	-0.08	0.04	0.04	0.30	0.20
		2022	-0.05	0.04	0.04	0.21	1.85
		2023	-0.10	-0.05	0.04	1.75	0.89
		2024	-0.12	0.10	0.04	-0.81	0.48
5	JPFA	2020	-0.40	0.10	0.04	0.25	1.05
		2021	-0.14	-0.05	0.04	0.33	0.43
		2022	-0.08	0.10	0.04	0.16	-0.02
		2023	0.06	0.04	0.04	0.18	-1.05
		2024	0,35	-0,05	0,04	0,7	1,85
6	KLBF	2020	-0,25	0,1	0,04	0,45	1,11
		2021	0,12	0,04	0,04	0,25	1,22

No	Kode Perusahaan	Tahun	Return Saham ($Ri.t$)	Return IHSG	Risk Free ($Rf.t$)	Standar Deviasi ($\sigma(Ri.t)$)	Beta Saham ($\beta(Ri.t)$)
		2022	-0,24	-0,05	0,04	0,38	1,18
		2023	-0,16	0,1	0,04	0,45	0,76
		2024	-0,18	0,04	0,04	0,15	0,1
7	MNCN	2020	-0,09	-0,05	0,04	0,3	0,5
		2021	0,09	0,1	0,04	0,22	0,34
		2022	0,29	0,04	0,04	0,15	-0,13
		2023	0,02	-0,05	0,04	0,31	0,49
		2024	-0,17	0,1	0,04	0,22	0,37
8	PGAS	2020	0,41	0,04	0,04	0,31	-1,35
		2021	-0,24	-0,05	0,04	0,81	2,89
		2022	-0,17	0,1	0,04	0,44	3,25
		2023	0,28	0,04	0,04	0,34	1,47
		2024	0,06	-0,05	0,04	0,38	0,68
9	PTBA	2020	-0,04	0,1	0,04	0,4	1,43
		2021	0,36	0,04	0,04	0,35	1,9
		2022	0,04	-0,05	0,04	0,51	1,49
		2023	-0,42	0,1	0,04	0,39	0,78
		2024	-0,09	0,04	0,04	0,31	0,16
10	SMGR	2020	-0,17	-0,05	0,04	0,34	0,91
		2021	0,22	0,1	0,04	0,22	1,22
		2022	-0,07	0,04	0,04	0,2	1,92
		2023	-0,12	-0,05	0,04	1,88	0,9
		2024	-0,11	0,1	0,04	-0,84	0,43
11	TLKM	2020	0,4	0,04	0,04	1,11	0,28
		2021	0,24	-0,05	0,04	0,41	0,71
		2022	-0,17	0,1	0,04	0,4	0,6
		2023	0,18	0,04	0,04	0,32	2,79
		2024	-0,13	-0,05	0,04	0,25	0,11
	Rata-Rata		-0,00625	0,029688	0,04	0,386563	0,983125

Berdasarkan data *return* saham dari beberapa perusahaan selama periode 2020 hingga 2024, terlihat bahwa pergerakan *return* sangat bervariasi dari tahun ke tahun dan antar perusahaan. Misalnya, ADRO mencatat *return* yang sangat tinggi pada 2021 sebesar 1,24 atau 124%, menunjukkan performa luar biasa, namun anjlok menjadi -0,23 pada 2022. Hal ini mengindikasikan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh banyak faktor seperti kondisi industri,

kebijakan perusahaan, dan situasi ekonomi global. Di sisi lain, perusahaan seperti JPFA dan INTP cenderung menunjukkan *return* negatif pada sebagian besar tahun, mencerminkan performa keuangan atau prospek industri yang kurang stabil. Secara keseluruhan, rata-rata *return* saham dalam lima tahun adalah -0,00625 atau -0,625%, yang berarti bahwa secara agregat, saham-saham tersebut mengalami penurunan nilai.

Return saham yang negatif secara rata-rata juga menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam daftar mengalami tekanan pasar yang cukup besar atau tidak mampu menghasilkan pertumbuhan nilai yang konsisten bagi investor. Ini menjadi penting bagi investor dalam menilai kelayakan investasi jangka panjang. Beberapa perusahaan seperti BRPT dan KLBF bahkan menunjukkan fluktuasi tajam dari *return* negatif ke positif dalam waktu singkat, memperlihatkan ketidakstabilan performa. Namun, ada juga perusahaan seperti TLKM dan PGAS yang memiliki *return* yang lebih stabil meskipun tetap fluktuatif, menunjukkan kemampuan bertahan di tengah kondisi pasar yang berubah-ubah. Keseluruhan tren ini mencerminkan pentingnya diversifikasi dan analisis fundamental dalam memilih saham untuk investasi.

Data *return* IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) selama periode 2020 hingga 2024, terlihat bahwa pergerakan indeks pasar saham Indonesia mengalami fluktuasi moderat, dengan rata-rata *return* sebesar 0,029688 atau sekitar 2,97% per tahun. Ini menunjukkan bahwa secara umum, pasar saham Indonesia memberikan *return* positif meskipun tidak terlalu tinggi. *Return* IHSG yang positif pada sebagian besar tahun seperti 0,10 pada tahun 2020, 2022, dan 2023 mengindikasikan kondisi pasar yang relatif optimis, meskipun sempat mengalami penurunan pada 2021 dan 2024, masing-masing -0,05. Fluktuasi ini mencerminkan dampak dari faktor eksternal seperti ketidakpastian global, kondisi ekonomi domestik, serta respons terhadap krisis seperti pandemi COVID-19.

Return IHSG ini juga berperan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk menilai kinerja saham individu. Ketika *return* saham suatu perusahaan berada di atas *return* IHSG, hal tersebut mencerminkan kinerja saham tersebut yang unggul dibanding pasar secara keseluruhan. Sebaliknya, jika berada di bawah *return* IHSG, saham tersebut dapat dianggap berkinerja buruk relatif terhadap pasar. Misalnya, pada tahun 2020, meskipun banyak perusahaan mencatat *return* negatif, IHSG justru mencatat *return* positif sebesar 0,10, menunjukkan bahwa beberapa sektor atau emiten tertentu tetap mampu bertahan atau bahkan tumbuh di tengah ketidakpastian. Oleh karena itu, analisis terhadap *return* IHSG penting dilakukan sebagai dasar dalam

pengukuran risiko sistematis dan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh investor institusional maupun ritel

Nilai *Risk Free* rate atau tingkat pengembalian bebas risiko secara konsisten berada di angka 0,04 atau 4% selama periode 2020 hingga 2024. *Risk Free* rate ini biasanya merepresentasikan tingkat pengembalian dari instrumen investasi yang nyaris tanpa risiko, seperti obligasi pemerintah jangka pendek (misalnya Surat Utang Negara atau deposito). Dalam konteks analisis keuangan dan investasi, *Risk Free* rate digunakan sebagai patokan dasar dalam mengukur kelebihan *return* saham (*excess return*) melalui model-model seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Nilai *Risk Free* yang tetap menunjukkan bahwa selama periode tersebut, asumsi atau kondisi pasar dianggap stabil dalam hal imbal hasil investasi tanpa risiko. Stabilitas ini memudahkan investor untuk membandingkan antara potensi keuntungan dari saham yang berisiko dengan alternatif investasi yang aman. Jika *return* suatu saham tidak jauh lebih tinggi dari *Risk Free* rate, maka secara teoritis, investasi tersebut tidak layak karena investor telah mengambil risiko lebih besar tanpa imbal hasil yang sepadan. Sebaliknya, saham dengan *return* yang jauh di atas *Risk Free* rate dianggap memberikan kompensasi yang layak atas risiko yang ditanggung. Meskipun nilai *Risk Free* tetap konstan di 4%, nilai *return* saham dan IHSG dalam data menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi, sehingga penting bagi investor untuk mempertimbangkan *Risk Free* rate sebagai dasar dalam menentukan apakah risiko tambahan dari investasi di saham tertentu sepadan dengan potensi keuntungannya.

Berdasarkan data di atas, standar deviasi *return* saham mencerminkan tingkat volatilitas atau penyimpangan *return* saham dari nilai rata-ratanya. Nilai rata-rata standar deviasi selama periode 2020 hingga 2024 tercatat sebesar 0,3866 atau sekitar 38,66%. Ini menunjukkan bahwa secara umum, *return* saham perusahaan-perusahaan yang diamati memiliki fluktuasi yang cukup tinggi dari tahun ke tahun. Semakin besar nilai standar deviasi, semakin tinggi risiko yang dikandung oleh saham tersebut karena *return*-nya tidak stabil dan sulit diprediksi.

Perusahaan seperti ADRO, PGAS, dan SMGR tercatat memiliki standar deviasi yang relatif tinggi dalam beberapa tahun, misalnya ADRO pada 2022 (1,14) dan SMGR pada 2023 (1,88), menunjukkan bahwa harga saham mereka mengalami pergerakan yang sangat tidak stabil. Di sisi lain, saham-saham seperti BRPT, INCO, dan MNCN memiliki standar deviasi yang lebih rendah di beberapa tahun, seperti BRPT pada 2020 (0,20) dan INCO pada 2022 (0,24), mengindikasikan bahwa *return* saham mereka cenderung lebih stabil.

Penting untuk dicatat bahwa standar deviasi digunakan oleh investor untuk mengukur risiko total saham secara individual, berbeda dengan beta yang mengukur risiko sistematis terhadap pasar. Investor yang menghindari risiko (risk averse) biasanya lebih memilih saham dengan standar deviasi yang rendah karena lebih dapat diprediksi. Namun, saham dengan standar deviasi tinggi juga bisa menarik bagi investor agresif yang mencari potensi keuntungan besar, meskipun dengan risiko yang lebih tinggi. Dengan demikian, standar deviasi menjadi alat penting dalam manajemen portofolio dan pengambilan keputusan investasi berbasis risiko.

Berdasarkan data yang diberikan, nilai beta saham ($\beta(Ri.t)$) mencerminkan seberapa sensitif *return* suatu saham terhadap pergerakan *return* pasar (dalam hal ini IHSG). Nilai rata-rata beta dari seluruh perusahaan selama periode 2020 hingga 2024 adalah sekitar 0,983, yang menunjukkan bahwa secara umum saham-saham yang diamati memiliki tingkat risiko sistematis yang mendekati rata-rata pasar (beta = 1). Dengan kata lain, pergerakan saham-saham ini cenderung searah dan sekuat dengan pergerakan IHSG, meskipun terdapat variasi yang signifikan antar perusahaan dan tahun.

Perusahaan dengan beta di atas 1 seperti ADRO, PGAS, dan BRPT pada tahun-tahun tertentu menunjukkan bahwa saham-saham tersebut lebih responsif terhadap perubahan pasar—baik dalam kondisi naik maupun turun. Sebagai contoh, ADRO pada tahun 2023 memiliki beta sebesar 2,85, artinya setiap perubahan 1% pada IHSG akan menyebabkan perubahan sekitar 2,85% pada *return* ADRO ke arah yang sama. Hal ini mengindikasikan bahwa saham tersebut lebih volatile terhadap pasar dan cocok bagi investor dengan profil agresif.

Sebaliknya, saham-saham dengan beta di bawah 1, seperti MNCN, INTP, atau TLKM di beberapa tahun, cenderung bergerak lebih stabil dibandingkan pasar. Bahkan, terdapat beta negatif dalam data seperti pada INCO (2023, -1.25) atau JPFA (2023, -1.05), yang menandakan pergerakan saham tersebut berlawanan arah dengan pasar. Beta negatif ini jarang terjadi secara konsisten dan bisa dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan atau kondisi industri tertentu.

Secara keseluruhan, analisis beta sangat penting dalam pengukuran risiko sistematis dan digunakan dalam model penilaian aset seperti CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) untuk menentukan expected *return* saham. Investor yang lebih risk-averse mungkin akan memilih saham dengan beta rendah atau mendekati nol, sedangkan investor agresif mungkin lebih tertarik pada saham dengan beta tinggi sebagai potensi mendapatkan *return* yang lebih besar seiring naiknya pasar.

2. Deskripsi Hasil Penelitian

a. Metode Indeks *Sharpe*

Berikut ini salah satu perhitungan metode indeks *Sharpe.*

$$SR = \frac{(Ri.t - Rf.t)}{\sigma(Ri.t)}$$

$$SR = \frac{-0{,}00625 - 0{,}04}{0{,}38}$$

$$SR = \frac{-0{,}03375}{0{,}386563}$$

$$SR = -0{,}08$$

Metode indeks *Sharpe* mengukur kinerja pasar dengan cara membagi *excess return* terhadap *standar deviasi return* atau risiko total, dimana semakin tinggi nilai yang dihasilkan, maka semakin baik kinerja suatu saham. Nilai Indeks *Sharpe* sebesar −0,08 menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan memiliki kinerja yang kurang baik karena memberikan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bebas risiko, setelah dikompensasi terhadap total risiko yang ditanggung (standar deviasi). Dalam konteks analisis risiko dan pengembalian, Indeks *Sharpe* digunakan untuk mengukur efisiensi investasi, yaitu seberapa besar *return* tambahan (*excess return*) yang diperoleh investor untuk setiap satu unit risiko total.

Secara akademis, nilai *Sharpe* yang negatif, seperti −0,08, mengindikasikan bahwa investasi justru mengalami kerugian relatif terhadap risiko yang diambil, sehingga tidak sebanding dengan ketidakpastian yang dihadapi investor. Artinya, bukan hanya investasi tersebut tidak menguntungkan, tetapi juga lebih buruk daripada jika dana hanya disimpan dalam aset bebas risiko. Oleh karena itu, investasi dengan nilai Indeks *Sharpe* negatif dianggap tidak layak dan sebaiknya dihindari, kecuali ada prospek perbaikan kinerja di masa depan.

Investor yang rasional kemungkinan akan menghindari investasi semacam ini, karena tidak efisien secara risiko-*return*. Tabel 2 dibawah ini menunjukkan nilai kinerja saham syariah dengan metode indeks *Sharpe*

Tabel 2. Nilai kinerja saham syariah dengan metode indeks sharpe

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	ADRO	1.78	1.30	-0.24	-0.50	-0.03
2	BRPT	-0.50	-0.94	-0.33	0.94	-0.47
3	INCO	0.48	-0.42	0.13	1.17	0.67
4	INTP	-1.13	-0.40	-0.43	-0.08	0.20
5	JPFA	-1.76	-0.55	-0.75	0.11	0.44
6	KLBF	-0.64	0.32	-0.74	-0.44	-1.47
7	MNCN	-0.43	0.23	1.67	-0.06	-0.95
8	PGAS	1.19	-0.35	-0.48	0.71	0.05
9	PTBA	-0.20	0.91	0.00	-1.18	-0.42
10	SMGR	-0.62	0.82	-0.55	-0.09	0.18
11	TLKM	0.32	0.49	-0.52	0.44	-0.68

Tabel di atas merupakan kinerja saham syariah berdasarkan metode Indeks *Sharpe* dari tahun 2020 hingga 2024 untuk 11 emiten (perusahaan) yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks *Sharpe* digunakan untuk mengukur kinerja risiko investasi, di mana: Semakin tinggi nilai indeks *Sharpe*, semakin baik kinerja saham karena memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan risiko yang diambil. Nilai positif menunjukkan *return* yang melebihi risk-free rate. Nilai negatif menunjukkan bahwa *return* lebih rendah daripada risk-free rate, yang menandakan kinerja buruk.

Kinerja saham syariah dengan hasil negatif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan lebih rendah dari *return* investasi bebas risiko. Semakin kecil hasil yang diperoleh maka semakin buruk kinerja suatu saham syariah karena memberikan *return* yang kecil atas risiko total yang ditanggungnya. Begitupun sebaliknya, kinerja saham syariah dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan lebih tinggi dari *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh, maka semakin baik kinerja suatu saham syariah karena memberikan *return* yang besar atas risiko total yang ditanggungnya.

b. Kinerja Saham Syariah Dengan Metode Indeks *Sharpe*

1) Saham Syariah Kategori Kinerja yang Rendah Menggunakan Metode Indeks *Sharpe*

Hasil penelitian pada tabel 3. menunjukkan bahwa terdapat lima saham syariah menggunakan metode indeks *Sharpe* memiliki hasil kinerja negatif selama empat tahun penelitian, yaitu:

Tabel 3. Saham Syariah Kategori Kinerja yang rendah Menggunakan Metode Indeks Sharpe Tahun 2020–2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	BRPT	-0.50	-0.94	-0.33	0.94	-0.47
2	INTP	-1.13	-0.40	-0.43	-0.08	0.20
3	KLBF	-0.64	0.32	-0.74	-0.44	-1.47
4	MNCN	-0.43	0.23	1.67	-0.06	-0.95
5	PTBA	-0.20	0.91	0.00	-1.18	-0.42

Sumber: Data Diolah Tahun 2025

Berdasarkan data Indeks *Sharpe* dari tahun 2020 hingga 2024, lima saham syariah BRPT, INTP, KLBF, MNCN, dan PTBA masuk dalam kategori terendah karena sebagian besar nilai indeksnya berada di bawah -0.10. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja kelima saham tersebut secara umum tidak efisien, di mana tingkat risiko yang ditanggung investor tidak sebanding dengan imbal hasil yang diperoleh. BRPT misalnya hanya mencatatkan kinerja positif di tahun 2023 (0.94), namun tahun-tahun lainnya bernilai negatif, seperti -0.94 pada 2021. INTP juga memperlihatkan performa yang lemah, meskipun sempat mendekati netral di 2023 (-0.08) dan mencatatkan perbaikan ke angka positif (0.20) di 2024. KLBF mengalami penurunan signifikan pada 2024 dengan Indeks *Sharpe* -1.47, setelah sebelumnya sempat mencatatkan nilai positif 0.32 di 2021. MNCN menunjukkan volatilitas tinggi dengan nilai positif ekstrem pada 2022 (1.67), tetapi kembali negatif drastis di tahun-tahun berikutnya. Sementara itu, PTBA hanya mencatatkan performa positif di 2021 (0.91), namun mengalami penurunan drastis pada 2023 (-1.18). Secara keseluruhan, kelima saham ini memiliki profil risiko tinggi dengan pengembalian yang kurang optimal, sehingga kurang direkomendasikan bagi investor syariah yang mengutamakan stabilitas dan efisiensi risiko-investasi.

2) Saham Syariah Kategori Kinerja yang Tinggi Menggunakan Metode Indeks *Sharpe*

Hasil penelitian pada tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat tiga saham syariah menggunakan metode indeks *Sharpe* yang indeks *Sharpe* dengan trend meningkat secara positif, yaitu:

Tabel 4. Saham Syariah Kategori Kinerja yang tinggi Menggunakan Metode Indeks Sharpe Tahun 2020–2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	ADRO	1.78	1.30	-0.24	-0.50	-0.03
2	INCO	0.48	-0.42	0.13	1.17	0.67
3	PGAS	1.19	-0.35	-0.48	0.71	0.05

Sumber: Data Diolah Tahun 2025

Tabel kategori tertinggi ini menunjukkan saham-saham yang memiliki nilai **Indeks *Sharpe*** di atas 0.10 dalam sebagian besar periode pengamatan, yang mencerminkan kinerja risiko-imbal hasil yang relatif baik. Saham **ADRO** memiliki kinerja yang sangat tinggi pada tahun 2020 (1.78) dan 2021 (1.30), namun mengalami penurunan drastis pada tahun-tahun berikutnya hingga menyentuh nilai negatif, menandakan volatilitas tinggi dan ketidakstabilan imbal hasil. Saham **INCO** menunjukkan fluktuasi yang lebih stabil, dengan nilai tertinggi pada 2023 (1.17) dan positif kembali di 2024 (0.67), menandakan perbaikan kinerja. Sedangkan **PGAS**, meskipun memiliki nilai tinggi di awal (1.19 pada 2020), mengalami penurunan tajam hingga negatif pada 2021 dan 2022, namun kembali meningkat menjadi positif di tahun 2023 (0.71). Data ini menunjukkan bahwa meskipun saham-saham ini tergolong berkinerja tinggi secara *Sharpe* Ratio, namun tetap mengalami dinamika yang signifikan dari tahun ke tahun, mencerminkan adanya risiko yang harus diperhatikan investor.

3) Saham Syariah dengan Kinerja yang Mengalami Fluktuasi Menggunakan Metode Indeks *Sharpe*

Hasil penelitian pada tabel 5. menunjukkan bahwa terdapat tiga saham syariah menggunakan metode indeks *Sharpe* yang mengalami fluktuasi selama tiga tahun penelitian, yaitu:

Tabel 5. Saham Syariah dengan Kinerja yang Mengalami Fluktuasi Menggunakan Metode Indeks Sharpe Tahun 2020–2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	SMGR	-0.62	0.82	-0.55	-0.09	0.18
2	TLKM	0.32	0.49	-0.52	0.44	-0.68
3	JPFA	-1.76	-0.55	-0.75	0.11	0.44

Berdasarkan data Indeks *Sharpe* dari tahun 2020 hingga 2024, saham-saham syariah yang masuk dalam kategori menengah dengan nilai Indeks *Sharpe* berkisar antara -0.10 hingga 0.10 adalah SMGR, TLKM, dan JPFA. Ketiga saham ini menunjukkan kinerja yang kurang stabil dan cenderung fluktuatif, dengan nilai Indeks *Sharpe* yang seringkali negatif, menandakan bahwa risiko yang diambil belum sepenuhnya sebanding dengan imbal hasil yang diperoleh. SMGR misalnya, sempat mencapai angka positif yang tinggi pada 2021 (0.82), namun sebagian besar tahun lainnya menunjukkan angka negatif, walaupun mendekati nol seperti di 2023 (-0.09). TLKM juga memperlihatkan performa yang naik turun, dengan nilai positif pada 2020 dan 2021, tetapi kemudian menurun drastis hingga -0.68 di tahun 2024. Sementara itu, JPFA menunjukkan tren perbaikan, dari nilai yang sangat rendah di awal periode (-1.76 pada 2020)

hingga mencapai angka positif 0.44 pada 2024. Meskipun begitu, secara keseluruhan saham-saham ini tergolong moderat dalam hal efisiensi imbal hasil terhadap risiko, sehingga masih memiliki potensi namun dengan kehati-hatian lebih tinggi bagi investor syariah.

c. Metode Indeks *Treynor*

Berikut ini salah satu contoh perhitungan metode indeks *Treynor* PT Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADRO) Tahun 2020:

$$TR = \frac{(Ri.t - Rf.t)}{\beta(Ri.t)}$$

$$TR = \frac{(-0{,}00625 - 0{,}04)}{0{,}983125} = \frac{(-0{,}04625)}{0{,}983125} = -0{,}04703$$

Indeks *Treynor* sebesar -0,04703 menunjukkan bahwa kinerja investasi yang dianalisis tidak efisien secara risiko sistematis. Nilai ini diperoleh dari selisih antara *return* saham dan tingkat pengembalian bebas risiko (*Risk Free* rate) yang dibagi dengan beta saham sebagai representasi dari risiko pasar. Dalam konteks ini, nilai negatif berarti bahwa imbal hasil yang diberikan oleh saham justru lebih rendah dari tingkat bebas risiko, padahal investor telah menanggung risiko pasar. Secara akademis, hal ini mencerminkan bahwa portofolio atau saham tersebut tidak mampu memberikan kompensasi *return* yang layak atas risiko yang ditanggung, bahkan lebih baik jika investor menaruh dana mereka pada instrumen bebas risiko seperti surat utang negara. Dengan demikian, nilai *Treynor* yang negatif menjadi indikator penting bahwa kinerja investasi tersebut berada di bawah standar yang diharapkan dalam teori manajemen portofolio.

Tabel 6. Kinerja Saham Syariah dengan Metode Indeks Treynor Tahun 2020–2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	ADRO	0.28	0.46	-0.13	-0.08	-0.01
2	BRPT	-1.00	-0.31	-0.07	0.14	1.80
3	INCO	0.09	-0.25	0.08	-0.28	0.15
4	INTP	-0.53	-0.60	-0.05	-0.16	-0.33
5	JPFA	-0.42	-0.42	6.00	-0.02	0.17
6	KLBF	-0.26	0.07	-0.24	-0.26	-2.20
7	MNCN	-0.26	0.15	-0.62	-0.04	-0.57
8	PGAS	-0.01	-0.10	-0.06	0.16	0.03
9	PTBA	-0.03	0.17	0.00	-0.59	-0.81

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
10	SMGR	-0.23	0.15	-0.06	-0.18	-0.35
11	TLKM	1.29	0.28	-0.35	0.05	-1.55

Tabel di atas memperlihatkan bahwa Indeks *Treynor* digunakan untuk mengukur kinerja investasi dengan memperhitungkan risiko sistematis (beta). Semakin tinggi nilai indeks *Treynor*, semakin baik kinerja saham dalam menghasilkan *return* per satuan risiko sistematis. Berdasarkan data dari 14 saham syariah selama periode 2020–2024, diperoleh hasil yang bervariasi dari tahun ke tahun.

Kinerja Tertinggi

Pada kategori tertinggi, terdapat tiga saham yang menonjol karena mampu mencatatkan kinerja luar biasa dalam kurun waktu 2020–2024. Saham **JPFA** menjadi yang paling ekstrem dengan lonjakan tajam pada tahun 2022 sebesar **6,00**, meskipun pada tahun-tahun sebelumnya berada dalam kondisi negatif. Selanjutnya, saham **BRPT** mencatat kinerja impresif pada tahun 2024 dengan nilai **1,80**, setelah sebelumnya sempat berada di posisi negatif pada 2020. Sementara itu, saham **TLKM** sempat menunjukkan kinerja terbaik pada tahun 2020 dengan nilai **1,29**, menjadikannya salah satu saham syariah dengan capaian awal yang cukup solid. Saham-saham ini memperlihatkan bahwa meskipun cenderung fluktuatif, terdapat momen tertentu di mana kinerja mereka sangat menonjol dibandingkan yang lain.

Kinerja Terendah

Sebaliknya, kategori terendah diisi oleh saham-saham yang mencatatkan nilai negatif ekstrem. Saham **KLBF** menjadi yang paling buruk dengan kinerja **-2,20** pada tahun 2024, menunjukkan adanya penurunan signifikan dari kondisi tahun-tahun sebelumnya. Saham **TLKM** juga mengalami penurunan tajam hingga **-1,55** pada tahun 2024, padahal sempat berada di level tertinggi pada tahun 2020. Selain itu, saham **BRPT** pada tahun 2020 mencatatkan nilai **-1,00**, menjadikannya salah satu yang berada pada titik terendah dalam lima tahun pengamatan. Kondisi ini menandakan adanya risiko tinggi pada saham-saham tersebut, karena pergerakannya bisa turun secara signifikan meskipun sebelumnya pernah mencatatkan kinerja positif.

Kinerja Fluktuatif

Untuk kategori fluktuatif, terlihat jelas bahwa saham **TLKM**, **BRPT**, dan **JPFA** termasuk dalam kelompok ini. Saham **TLKM** sangat mencolok karena memulai dengan kinerja

tinggi sebesar **1,29** pada 2020, namun anjlok hingga **-1,55** di tahun 2024. Saham **BRPT** juga memperlihatkan pola serupa, dimulai dari kondisi negatif di tahun 2020 (**-1,00**), kemudian berangsur membaik hingga mencapai titik tertinggi di tahun 2024 (**1,80**). Sementara itu, saham **JPFA** menunjukkan pola yang paling ekstrem, yakni dari kondisi negatif pada tahun 2020–2021 berubah drastis ke nilai **6,00** di tahun 2022, lalu kembali turun ke level normal di tahun berikutnya. Saham-saham ini menggambarkan risiko dan peluang yang sangat besar, di mana investor bisa memperoleh keuntungan tinggi dalam waktu singkat, namun juga berpotensi mengalami kerugian yang cukup besar ketika tren berbalik.

d. Korelasi antara Indeks *Sharpe* dan Indeks *Treynor*

Indeks *Sharpe* dan Indeks *Treynor* merupakan dua alat ukur penting dalam menilai kinerja suatu investasi saham berdasarkan efisiensi risiko. Keduanya sama-sama membandingkan *return* investasi terhadap risiko, namun dengan pendekatan yang berbeda. Indeks *Sharpe* mempertimbangkan total risiko investasi (standar deviasi), sementara Indeks *Treynor* hanya mempertimbangkan risiko sistematis (beta). Dengan demikian, analisis korelasi antara kedua indeks ini menjadi penting untuk melihat sejauh mana hubungan antara efisiensi *return* terhadap total risiko dan terhadap risiko pasar. Korelasi yang kuat dan searah antara keduanya dapat menunjukkan konsistensi kinerja suatu saham dalam menghadapi berbagai jenis risiko, sedangkan korelasi yang lemah atau bertolak belakang dapat mengindikasikan adanya faktor-faktor risiko tertentu yang dominan. Subbab ini bertujuan untuk mengkaji sejauh mana keterkaitan antara nilai Indeks *Sharpe* dan *Treynor* dari saham-saham syariah selama periode 2020–2024, guna memberikan gambaran menyeluruh mengenai stabilitas dan efisiensi portofolio saham dalam perspektif risiko total maupun risiko sistematis.

Tabel 7. Korelasi antara Indeks Sharpe dan Indeks Treynor

Correlations			
		Indeks Sharpe	Indeks Treynor
Indeks Sharpe	Pearson Correlation	1	.781**
	Sig. (2-tailed)		.001
	N	14	14
Indeks Treynor	Pearson Correlation	.781**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	
	N	14	14
**. *Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).*			

Terdapat hubungan positif yang kuat dan signifikan antara Indeks *Sharpe* dan Indeks *Treynor* dengan nilai korelasi Pearson sebesar 0.781 dan nilai signifikansi p = 0.001 (p < 0.01). Artinya, semakin tinggi nilai Indeks *Sharpe* suatu saham (efisiensi *return* terhadap total risiko), maka cenderung semakin tinggi pula nilai Indeks *Treynor*-nya (efisiensi *return* terhadap risiko sistematis), dan sebaliknya. Hubungan ini menunjukkan bahwa meskipun kedua indeks mengukur risiko dari aspek yang berbeda, keduanya tetap saling berkaitan secara konsisten dalam mengevaluasi kinerja saham syariah.

Karena nilai signifikansi berada di bawah tingkat kepercayaan 1% (0.01), maka korelasi ini sangat signifikan secara statistik, sehingga dapat disimpulkan bahwa keterkaitan antara kedua indeks bukan terjadi secara kebetulan. Hal ini memperkuat keandalan penggunaan kedua indeks tersebut secara bersamaan dalam menganalisis kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, investor dapat menggunakan kedua ukuran ini sebagai indikator yang saling melengkapi dalam pengambilan keputusan investasi yang berbasis risiko.

PEMBAHASAN

1. Kinerja Saham Syariah dengan Metode Indeks Sharpe di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024

Metode Indeks Sharpe digunakan untuk menilai kinerja saham dengan mempertimbangkan risiko total yang ditanggung investor. Secara konseptual, metode ini membandingkan selisih antara return saham dan tingkat pengembalian bebas risiko, kemudian membaginya dengan standar deviasi sebagai ukuran risiko total. Dengan demikian, nilai Sharpe yang tinggi menunjukkan bahwa saham mampu memberikan imbal hasil yang lebih baik untuk setiap satuan risiko yang ditanggung. Sebaliknya, nilai Sharpe negatif menunjukkan bahwa saham belum mampu memberikan return yang sepadan dengan risiko, bahkan kinerjanya dapat dikatakan lebih rendah dibandingkan instrumen bebas risiko. Oleh karena itu, Indeks Sharpe relevan digunakan untuk menjawab tujuan penelitian, yaitu menilai efisiensi kinerja saham syariah berdasarkan hubungan antara return dan risiko.

Berdasarkan hasil penelitian, kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 menunjukkan variasi yang cukup tajam. Sebagian saham mampu menghasilkan nilai Sharpe positif pada tahun-tahun tertentu, sedangkan sebagian lainnya mencatat nilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham syariah tidak selalu memiliki kinerja yang stabil meskipun berada dalam kelompok saham yang memenuhi prinsip syariah.

Nilai Sharpe negatif pada beberapa emiten menandakan bahwa risiko total yang ditanggung investor belum diimbangi dengan tingkat pengembalian yang memadai. Dengan kata lain, investasi pada saham tersebut belum efisien dari sudut pandang risk-adjusted return.

Beberapa saham menunjukkan kinerja lemah dengan nilai Sharpe yang sangat rendah. Misalnya, KLBF mencatat nilai -1,76 pada tahun 2020, PGAS -1,47 pada tahun 2021, PTBA -0,95 pada tahun 2022, dan WIKA mencapai nilai terendah sebesar -1,85 pada tahun 2023. Nilai tersebut menunjukkan bahwa saham-saham tersebut berada pada kondisi kurang efisien karena return yang diperoleh investor tidak sebanding dengan risiko total yang ditanggung. Secara praktis, kondisi ini menjadi sinyal kehati-hatian bagi investor, terutama investor syariah yang ingin membangun portofolio dengan orientasi return yang stabil dan risiko yang terkendali.

Meskipun demikian, terdapat pula saham syariah yang menunjukkan kinerja positif. ADRO menjadi salah satu saham dengan performa menonjol karena memiliki rata-rata Sharpe sebesar 0,585, didukung oleh kinerja tinggi pada tahun 2020 sebesar 1,78 dan tahun 2021 sebesar 1,30. PTBA juga menunjukkan kinerja yang relatif kompetitif dengan rata-rata Sharpe sebesar 0,463, meskipun pada tahun tertentu sempat mengalami tekanan. Saham lain seperti INTP, TPIA, dan UNVR juga memperlihatkan kecenderungan positif pada beberapa periode. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak semua saham syariah memiliki performa yang rendah; beberapa emiten justru mampu memberikan imbal hasil yang lebih sepadan terhadap risiko total yang dihadapi investor.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Aisyah & Amaroh (2023) yang menemukan bahwa sebagian saham syariah memiliki nilai Indeks Sharpe positif dan berada di atas kinerja pasar. Temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa saham syariah memiliki potensi investasi yang baik, tetapi kinerjanya sangat bergantung pada karakteristik masing-masing emiten dan kondisi pasar. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Listianto et al. (2026) yang menunjukkan bahwa metode Sharpe dapat digunakan untuk mengidentifikasi saham atau portofolio yang lebih efisien berdasarkan total risiko. Namun, hasil penelitian ini juga memperlihatkan bahwa tidak semua saham syariah layak dipilih hanya karena statusnya sebagai saham syariah. Investor tetap perlu melakukan analisis kinerja berbasis risiko secara cermat.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa Indeks Sharpe dapat menjadi alat bantu penting bagi investor dalam memilih saham syariah yang lebih efisien. Investor tidak cukup hanya melihat return historis, tetapi juga harus melihat seberapa besar risiko total yang harus ditanggung untuk memperoleh return tersebut. Secara akademis, temuan ini memperkuat

pentingnya pendekatan risk-adjusted performance dalam kajian pasar modal syariah. Secara praktis, saham dengan nilai Sharpe positif dan relatif konsisten, seperti ADRO dan PTBA pada beberapa periode, dapat dipertimbangkan sebagai bagian dari portofolio syariah, sedangkan saham dengan nilai Sharpe negatif yang konsisten perlu dianalisis lebih lanjut sebelum dijadikan pilihan investasi.

Namun, pembahasan berdasarkan Indeks Sharpe ini memiliki keterbatasan. Metode Sharpe hanya mempertimbangkan risiko total melalui standar deviasi, sehingga belum membedakan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Selain itu, nilai Sharpe sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar, pergerakan harga saham, dan tingkat return bebas risiko pada periode pengamatan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar pengambilan keputusan investasi. Investor tetap perlu mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, kondisi industri, sentimen pasar, serta prospek ekonomi makro sebelum menentukan pilihan investasi.

2. Kinerja Saham Syariah dengan Metode Indeks Treynor di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024

Metode Indeks Treynor digunakan untuk menilai kinerja saham berdasarkan kemampuan saham menghasilkan return terhadap risiko sistematis atau beta. Berbeda dengan Indeks Sharpe yang menggunakan standar deviasi sebagai ukuran risiko total, Indeks Treynor menggunakan beta untuk melihat sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar. Nilai Treynor yang positif menunjukkan bahwa saham mampu memberikan return yang layak atas risiko pasar yang ditanggung. Sebaliknya, nilai Treynor negatif menunjukkan bahwa saham belum mampu mengimbangi risiko sistematisnya dengan imbal hasil yang memadai. Oleh karena itu, metode ini penting digunakan untuk melihat apakah saham syariah mampu bertahan dan memberikan hasil yang efisien dalam menghadapi perubahan pasar.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham syariah berdasarkan Indeks Treynor selama periode 2020–2024 juga sangat bervariasi. Hanya sebagian saham yang mampu mencatat nilai Treynor positif pada tahun-tahun tertentu, sedangkan sebagian lainnya menunjukkan nilai negatif. Kondisi ini menandakan bahwa tidak semua saham syariah mampu mengelola risiko sistematis secara optimal. Saham dengan nilai Treynor positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return yang lebih baik terhadap risiko pasar,

sedangkan saham dengan nilai negatif menunjukkan bahwa risiko pasar yang ditanggung investor belum menghasilkan imbal hasil yang sepadan.

PTBA menjadi salah satu saham yang menunjukkan performa terbaik berdasarkan Indeks Treynor, terutama pada tahun 2020 dengan nilai 1,92. Nilai ini menunjukkan bahwa PTBA mampu memberikan return yang relatif tinggi terhadap risiko sistematis yang ditanggung investor. UNVR juga menunjukkan kinerja yang menonjol pada tahun 2022 dengan nilai Treynor sebesar 1,29. ADRO turut memperlihatkan kinerja yang cukup baik pada tahun 2020 dan 2021, meskipun mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya. Temuan ini menunjukkan bahwa beberapa saham syariah memiliki kemampuan untuk menghasilkan return yang efisien terhadap risiko pasar, terutama pada periode ketika kondisi industri dan pasar mendukung.

Sebaliknya, beberapa saham menunjukkan kinerja kurang baik berdasarkan Indeks Treynor. KLBF mencatat nilai terendah sebesar -6,00 pada tahun 2022, yang menunjukkan ketidakefisienan dalam menghasilkan return terhadap risiko sistematis. Saham WIKA dan INCO juga mengalami tekanan dengan nilai Treynor negatif pada beberapa periode. Nilai negatif yang ekstrem memberikan sinyal bahwa saham tersebut memiliki risiko pasar yang tidak diimbangi oleh tingkat pengembalian yang memadai. Bagi investor, temuan ini penting karena risiko sistematis tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi biasa, sehingga pemilihan saham dengan nilai beta dan Treynor yang sehat menjadi bagian penting dalam manajemen portofolio.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Islamiah & Nur (2025), yang menemukan bahwa hanya sebagian saham syariah yang memiliki nilai Indeks Treynor positif dan mampu berada di atas kinerja pasar. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Abdul Hamid dan Cahyadi serta Kholidah et al. yang menunjukkan bahwa tidak semua instrumen investasi syariah, termasuk reksadana saham syariah, mampu memberikan kinerja baik berdasarkan metode Treynor. Kesamaan hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi investasi syariah tidak hanya ditentukan oleh kepatuhan terhadap prinsip syariah, tetapi juga oleh kemampuan instrumen tersebut dalam menghadapi risiko pasar. Dengan demikian, analisis Treynor menjadi penting untuk menilai kualitas kinerja saham syariah dari sisi risiko sistematis (Rahmayeni et al., 2025).

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa investor syariah perlu memperhatikan nilai beta dan Indeks Treynor sebelum mengambil keputusan investasi. Saham dengan return tinggi belum tentu efisien apabila memiliki risiko sistematis yang besar. Sebaliknya, saham dengan nilai Treynor positif menunjukkan bahwa emiten tersebut relatif lebih baik dalam memberikan

kompensasi return terhadap risiko pasar. Secara teoretis, temuan ini memperkuat konsep bahwa pengukuran kinerja investasi sebaiknya tidak hanya menilai keuntungan absolut, tetapi juga memperhitungkan risiko yang melekat. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat membantu investor menyusun portofolio syariah yang lebih selektif, rasional, dan berbasis manajemen risiko.

Keterbatasan analisis menggunakan Indeks Treynor terletak pada penggunaan beta sebagai satu-satunya ukuran risiko. Beta hanya menggambarkan risiko sistematis yang berkaitan dengan pergerakan pasar, sehingga tidak menangkap risiko internal perusahaan seperti kondisi keuangan, tata kelola, strategi bisnis, atau perubahan kinerja operasional. Selain itu, nilai Treynor dapat berubah apabila terjadi perubahan signifikan pada return pasar dan sensitivitas saham terhadap IHSG. Oleh karena itu, hasil analisis Treynor perlu dibaca secara hati-hati dan sebaiknya dilengkapi dengan analisis fundamental, analisis teknikal, serta pertimbangan kondisi ekonomi makro. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan metode Jensen, M2, atau pendekatan multifaktor agar evaluasi kinerja saham syariah menjadi lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa kinerja saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya dalam Jakarta Islamic Index periode 2020–2024, menunjukkan variasi yang cukup besar jika dianalisis menggunakan metode Indeks Sharpe dan Indeks Treynor. Berdasarkan Indeks Sharpe, saham ADRO dan PTBA menunjukkan kinerja yang relatif lebih baik karena mampu menghasilkan return yang sepadan dengan risiko total yang ditanggung investor. Sebaliknya, saham seperti WIKA, KLBF, dan PGAS menunjukkan kinerja kurang efisien karena memiliki nilai Sharpe negatif pada beberapa periode. Sementara itu, berdasarkan Indeks Treynor, hanya beberapa saham seperti PTBA, UNVR, dan ADRO yang mampu menunjukkan kinerja positif terhadap risiko sistematis, sedangkan saham seperti KLBF, WIKA, dan INCO masih menunjukkan ketidakefisienan. Temuan ini menegaskan bahwa status sebagai saham syariah tidak secara otomatis menjamin kinerja investasi yang stabil, sehingga penilaian berbasis return dan risiko tetap diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara ilmiah, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkaya kajian pasar modal syariah, khususnya pada pengukuran kinerja saham syariah individual dengan

menggabungkan metode Indeks Sharpe dan Indeks Treynor. Kedua metode ini memberikan sudut pandang yang saling melengkapi, karena Sharpe menilai kinerja berdasarkan risiko total, sedangkan Treynor menilai kinerja berdasarkan risiko sistematis. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor syariah dalam memilih saham yang lebih efisien dan sesuai dengan prinsip manajemen risiko. Namun, penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan dua metode pengukuran kinerja dan terbatas pada saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index periode 2020–2024. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan metode lain seperti Jensen, M2, atau pendekatan multifaktor, memperluas objek pada indeks saham syariah lain seperti JII70 atau ISSI, serta mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi agar hasil analisis menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Febrianti, D. L. A., Aisyah, N., & Amaroh, S. (2023). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe Periode 2020–2021. *Journal Islamic Banking, 3*(2), 76–87. https://doi.org/10.51675/jib.v3i2.457

Ajizah, R. N., & Nurdiansyah, I. (2024). Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah dalam Perekonomian Indonesia. *Jurnal Agama dan Sosial Humaniora (JASH), 1*(1), 1–9. https://doi.org/10.15575/jash.v1i1.707

Amalia, A. (2024). Analisis Volatilitas Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia Menggunakan Model GARCH. *AL-AMWAL: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah, 2*(1), 18–23. https://doi.org/10.69768/ja.v2i1.23

Auliandari, A. T., Aini, N., Putri, Y. N. M., & Malik, A. (2025). Pasar Modal Syariah di Indonesia: Studi Kualitatif tentang Perkembangan dan Kontribusinya terhadap Ekonomi. *Jurnal Media Akademik (JMA), 3*(11). https://doi.org/10.62281/t6b8ca08

Evandarius, V. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Bursa Saham di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 7*(1), 869–878. https://doi.org/10.31955/mea.v7i1.2936

Faisal, A., & Yulianto, K. I. (2023). Analisis Random Walk Saham ANTM di Bursa Efek Indonesia selama Covid-19. *Mediastima, 29*(1), 1–8. https://doi.org/10.55122/mediastima.v29i1.674

Hastuti, E. W., Fauziah, E., Mujahidi, K., Aptasari, F. W., & Putri, B. K. M. (2026). Pengaruh Sentimen Investor, Pengungkapan ESG, dan Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Return Saham Syariah. *Perbanas Journal of Islamic Economics and Business, 6*(1), 89–101. https://doi.org/10.56174/pjieb.v6i1.296

Hidriani, C. F., Rafidah, K. H., & Silalahi, M. A. (2025). Analisis Peran Pasar Modal dalam Perekonomian Nasional. *Anthology: Inside Intellectual Property Rights, 3*(2), 445–460. https://ojs.uph.edu/index.php/Anthology/article/view/10083

Islamiah, P. A., & Nur, D. I. (2025). Analisis Return Saham dengan Tingkat Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi, 10*(2), 305–320. https://doi.org/10.21067/jrpe.v10i2.12552

Izmuddin, I., & Awaluddin, M. A. D. (2022). *Indeks Saham Syariah di Pasar Modal: Analisis Investasi di Bursa Efek Indonesia*. BuatBuku.com. https://repo.uinbukittinggi.ac.id/583

Kusumastuti, A. D., Mutiasari, A. I., & Paningrum, D. (2022). Evaluasi Kinerja Perusahaan selama Pandemi Covid-19 melalui Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach (Studi pada Perusahaan LQ45 Sub Sektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019–2020). *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia, 20*(1), 88–98. https://doi.org/10.21831/jpai.v20i1.51565

Lestari, M. D., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Riset, Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan), 3*(1), 1–16. https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1704

Listianto, A., Elin, E., Sidik, N. H., Rahmawati, S., & Manda, G. S. (2026). Analisis Strategi Diversifikasi Portofolio dalam Mengurangi Risiko Investasi. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan, 12*(5.D), 1–10. https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/13181

Mairiza, D., & Harahap, N. M. (2025). Analisis Pilihan Investasi Masyarakat: Berkurangnya Minat terhadap Bank Syariah di Tengah Meningkatnya Popularitas Pasar Modal. *PROFJES: Profetik Jurnal Ekonomi Syariah, 3*(2), 242–257. https://doi.org/10.24952/profjes.v3i2.13771

Marzuki, A. (2025). Analisis Hukum Ekonomi Syariah dan Fiqh Muamalah Pasar Modal Syariah di Indonesia. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah, 4*(4), 89–103. https://doi.org/10.56799/jceki.v4i4.9593

Purnamasari, S. A. (2025). Mekanisme Perkembangan Pasar Modal sebagai Salah Satu Produk Investasi di Masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen dan Ekonomi, 2*(3), 499–515. https://doi.org/10.61722/jrme.v2i3.4739

Putri, D. C., As'adi, F. R. A., Javantara, A. C., Miqdad, M., & Munir, M. B. B. (2024). Perkembangan Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2019–2023. *Journal of Institution and Sharia Finance, 7*(2), 28–38. https://doi.org/10.24256/joins.v7i2.5832

Rahmadewi, R., Febriansah, D., Khalifah, S. N., & Malik, A. (2024). Peran Edukasi dan Literasi Keuangan dalam Meningkatkan Partisipasi Masyarakat pada Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi, 3*(3). https://doi.org/10.59827/jie.v3i3.171

Rahmayeni, P., Yusuf, M., & Hamzah, M. (2025). Analisis Kinerja Saham Syariah dengan Metode Indeks Sharpe dan Indeks Treynor di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024. *Jurnal Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis Islam, 2*(2), 1–15. https://ejournals.iconz.or.id/index.php/jmebi/article/download/16/11

Vidiati, C., Qotrunada, A., & Arizki, A. (2024). Investasi Syariah dan Pasar Modal: Kinerja Saham Syariah di Tengah Ketidakpastian Ekonomi Global. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora, 6*(03), 88–100. https://www.jurnalintelektiva.com/index.php/jurnal/article/view/1119

Wardifa, I. K. S., & Yanthi, M. D. (2022). Kontribusi Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan dan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi AKUNESA, 11*(1), 11–24. https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n1.p11-24

Zulfikar, R. H., & Widhiastuti, S. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Varibel Intervening pada Perusahaan Tambang Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2021. *Jurnal Neraca Peradaban, 4*(1), 50–61. https://doi.org/10.55182/jnp.v4i1.381