**Journal of Innovative and Creativity**
Journal Homepage: https://joecy.org/index.php/joecy
e-mail: journaljoecy@gmail.com

Faculty of Education
University of Pahlawan Tuanku Tambusai
ISSN 2775-771X (Online)
ISSN 2962-570X (Printed)
5 (3) 2025, Page: 27240-272240

# Evaluasi Kinerja Portofolio Saham Dalam Indeks Bisnis-27 Berdasarkan Sektor Usaha: Perspektif Keuangan Syariah

**Ali Yusuf Altikari[1], Yayat Sujatna[2]**
**[1-2]Program Pascasarjana Magister Keuangan Syariah,**
**Institut Teknologi Dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta, Indonesia**
Corresponding Author: Ali Yusuf Altikari, e-mail: aliyusufaltikari64@gmail.com, yayatsujatna@gmail.com

Published: Oktober, 2025

## *ABSTRACT*

*This study evaluates the performance of equity portfolios within the Bisnis-27 Index by economic sector through a Shariah-compliant framework using the Sharpe Ratio. Monthly historical price data for four constituent stocks CPIN (Primary Consumer Goods), KLBF (Healthcare), TLKM (Infrastructure/Telecommunications), and UNTR (Non-Primary Consumer Goods) from January 2021 to December 2025 were sourced from the Indonesia Stock Exchange, and Retail Sukuk yields served as the risk-free proxy. Descriptive analysis revealed differing average returns and volatilities across the stocks. Sharpe Ratio calculations ranked UNTR (0.828) and TLKM (0.794) highest, while CPIN (0.784) and KLBF (0.778) ranked lower. Sensitivity tests using Sukuk SR017 (5.90%) and SR018 (6.40%) benchmarks confirmed ranking stability. Bootstrap analysis produced 95% confidence intervals showing overlap between UNTR and TLKM Sharpe estimates, underscoring statistical uncertainty and indicating that their risk-adjusted performances are not significantly distinguishable. Advanced risk analyses including Value at Risk, Conditional Value at Risk, Sortino Ratio, Maximum Drawdown, Calmar Ratio, and EVT POT constructed a multidimensional risk profile, identifying TLKM as the most defensive sector and UNTR as the asset with the highest return potential and greatest tail risk. The discussion addresses post-pandemic macroeconomic implications and the pragmatic application of DSN-MUI Shariah screening criteria (debt ratio ≤ 45%, non-Halal income ≤ 10%) under Fiqh al-Waqi'. Strategic recommendations include overweight allocations to the non-primary consumer goods and telecommunications sectors as portfolio cores, cross-sector diversification to mitigate idiosyncratic risk, and dynamic portfolio management with periodic rebalancing. These findings offer practical guidance for Shariah-compliant investors, regulators, and scholars seeking to optimize sectoral investment decisions in Indonesia's capital market.*

***Keywords:*** *Sharpe Ratio, Shariah-Compliant Portfolio, Bisnis-27 Index, Risk-Adjusted Performance, Sectoral Diversification.*

## ABSTRAK

Penelitian ini mengevaluasi kinerja portofolio saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha dengan pendekatan keuangan syariah menggunakan metode Sharpe Ratio. Data historis harga saham bulanan empat emiten CPIN (Barang Konsumsi Primer), KLBF (Kesehatan), TLKM (Infrastruktur/Telekomunikasi), dan UNTR (Barang Konsumsi Non-Primer) periode Januari 2021–Desember 2025 diambil dari BEI dan Sukuk Negara Ritel digunakan sebagai proksi risiko bebas. Analisis deskriptif mengungkap rata-rata return dan volatilitas yang berbeda antarsaham. Perhitungan Sharpe Ratio menempatkan UNTR (0,828) dan TLKM (0,794) pada peringkat tertinggi; CPIN (0,784) dan KLBF (0,778) berada di peringkat lebih rendah. Uji sensitivitas terhadap benchmark Sukuk SR017 (5,90%) dan SR018 (6,40%) menunjukkan stabilitas peringkat. Metode bootstrap menghasilkan interval kepercayaan 95% yang menandai tumpang tindih antarestimasi Sharpe antara UNTR dan TLKM, menegaskan ketidakpastian statistik dan mengindikasikan kinerja risk-adjusted yang tidak dapat dibedakan secara signifikan di antara keduanya. Analisis risiko lanjutan (VaR, CVaR, Sortino Ratio, Maximum Drawdown, Calmar Ratio, EVT–POT) membangun profil risiko multidimensional, menegaskan TLKM sebagai sektor paling defensif dan UNTR sebagai aset dengan potensi imbal hasil tertinggi dan risiko ekor terbesar. Diskusi menyoroti implikasi makroekonomi pasca-pandemi dan pragmatisme kriteria syariah DSN-MUI (rasio utang ≤ 45%, pendapatan non-halal ≤ 10%) dalam konteks Fiqh al-Waqi'. Rekomendasi strategis mencakup alokasi overweight pada sektor non-primer dan telekomunikasi sebagai inti portofolio, diversifikasi lintas sektor untuk mitigasi risiko idiosinkratik, dan manajemen portofolio dinamis dengan peninjauan berkala. Temuan ini memberikan panduan bagi investor syariah, regulator, dan akademisi dalam mengoptimalkan keputusan investasi sektoral di pasar modal Indonesia.

**Kata Kunci:** Sharpe Ratio, Portofolio Syariah, Indeks Bisnis-27, Risiko Teradjustasi, Diversifikasi Sektoral.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Atibution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit http://creativecommons.org/licenses/by/4.0

## PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Keberadaan pasar modal memungkinkan alokasi modal yang lebih efisien, sehingga perusahaan dapat memperoleh pendanaan untuk ekspansi bisnisnya, sementara investor mendapatkan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil dari saham yang dipilih (Nathadiharja et al., 2024). Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu pasar modal utama di Asia Tenggara terus mengalami perkembangan, ditandai dengan meningkatnya jumlah investor serta kapitalisasi pasar yang terus bertumbuh setiap tahun (Serfiyani et al., 2021). Salah satu indeks saham yang menjadi perhatian investor adalah Indeks Bisnis-27, yang berisi 27 saham unggulan dengan fundamental yang kuat dan likuiditas tinggi, mencerminkan kondisi bisnis terbaik di Indonesia.

Kinerja saham dalam Indeks Bisnis-27 perlu dikaji lebih dalam berdasarkan sektor usaha untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi perbedaan *return* di antara sektor-sektor tersebut (Purnamasari et al., 2024). BEI mengelompokkan saham-saham ke dalam 11 sektor utama, seperti energi, barang konsumsi primer, keuangan, infrastruktur, dan industri dasar (Amelia et al., 2023). Meskipun semua saham dalam Indeks Bisnis-27 memiliki kinerja yang baik secara umum, masing-masing sektor memiliki tingkat risiko dan pengembalian yang berbeda, tergantung pada dinamika pasar serta faktor eksternal yang mempengaruhinya (Najmi Hawa et al., 2023). Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana sektor-sektor tersebut berkinerja secara individual serta bagaimana perbedaan diantara mereka dapat memberikan peluang investasi yang lebih optimal.

Salah satu metode yang umum digunakan dalam mengevaluasi kinerja portofolio adalah metode Sharpe (Priyanti et al., 2021). Metode ini mengukurreturn risiko-terkoreksi dengan membandingkan selisih return portofolio terhadap tingkat bebas risiko dengan deviasi standar portofolio (Sidik et al., 2025). Dengan menggunakan metode Sharpe, investor dapat mengevaluasi apakah suatu sektor memberikan imbal hasil yang lebih baik dibandingkan sektor lainnya dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang diambil (Yardha, 2015). Studi sebelumnya telah menggunakan metode ini untuk menganalisis kinerja portofolio saham di berbagai indeks, seperti indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Index (JII), dan menemukan bahwa kinerja antar saham dan sektor dapat bervariasi secara signifikan (Indarningsih & Hasbi, 2022).

Meskipun penelitian mengenai evaluasi kinerja saham dengan metode *Sharpe* telah banyak dilakukan, masih sedikit studi yang secara khusus membahas kinerja saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha. Studi terdahulu cenderung berfokus pada indeks saham secara keseluruhan tanpa memperhitungkan bagaimana sektor-sektor yang berbeda dapat memberikan hasil investasi yang beragam (Darmawan & Puspita, 2024). Padahal dengan adanya diversifikasi sektor dalam indeks ini, penting bagi investor untuk mengetahui sektor mana yang memiliki potensi keuntungan lebih tinggi dengan risiko yang dapat diterima (Pangestu & Wijayanto, 2020). Selain itu, beberapa sektor mungkin lebih tahan terhadap kondisi ekonomi tertentu dibandingkan sektor lainnya, seperti sektor

barang konsumsi yang tetap stabil selama resesi dibandingkan sektor energi yang sangat bergantung pada harga komoditas global (Firdaus et al., 2020).

Selain itu, penelitian terdahulu menunjukkan adanya variasi hasil ketika mengevaluasi kinerja saham dengan pendekatan sektoral. Penelitian oleh Ramadhani & Nugroho (2022) menemukan bahwa saham sektor telekomunikasi dan barang konsumsi cenderung lebih stabil dibandingkan sektor energi yang sangat fluktuatif mengikuti harga komoditas global. Sementara itu, studi oleh Kurniawan et al. (2023) mengungkap bahwa sektor kesehatan memiliki tingkat risiko rendah dengan return yang konsisten, sehingga sering dianggap sebagai sektor defensif dalam portofolio investasi. Namun, mayoritas penelitian tersebut lebih menekankan pada indeks syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sehingga terdapat kesenjangan kajian terkait evaluasi saham-saham dalam Indeks Bisnis-27 yang dipilah berdasarkan sektor usaha dengan pendekatan Sharpe Ratio.

Dari sisi fakta empiris, jumlah investor syariah di Indonesia mengalami peningkatan signifikan, tercatat mencapai lebih dari 150 ribu pada tahun 2023 (OJK, 2023). Namun, peningkatan ini belum diiringi dengan ketersediaan kajian komprehensif mengenai kinerja saham berbasis sektor dalam indeks konvensional yang juga mencakup emiten syariah. Kondisi ini menimbulkan tantangan bagi investor syariah yang membutuhkan panduan investasi lebih terukur agar dapat memilih sektor dengan return optimal namun tetap sesuai prinsip syariah. Idealnya, pasar modal Indonesia dapat menyediakan informasi berbasis riset yang tidak hanya menjelaskan kinerja saham secara umum, tetapi juga menyoroti perbedaan kinerja sektoral untuk mendukung strategi diversifikasi syariah yang lebih efektif.

Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan kajian tersebut dengan melakukan evaluasi kinerja saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha menggunakan metode Sharpe Ratio dan perspektif keuangan syariah. Pendekatan ini diharapkan dapat menjembatani kebutuhan investor syariah akan informasi yang akurat sekaligus memberikan kontribusi akademis dalam memperluas literatur mengenai integrasi investasi konvensional dan syariah di pasar modal Indonesia.

Selain memberikan wawasan bagi investor, analisis ini juga memiliki urgensi dalam konteks pengambilan kebijakan ekonomi dan pengelolaan risiko investasi (Dicky Perwira Ompusunggu & Nina Irenetia, 2023). Bagi pemerintah dan regulator, pemahaman tentang kinerja sektor-sektor dalam Indeks Bisnis-27 dapat membantu dalam merancang kebijakan ekonomi yang lebih tepat sasaran, misalnya dalam hal insentif fiskal atau regulasi sektor tertentu yang dapat meningkatkan daya saing perusahaan di pasar modal (Adhariani et al., 2024). Bagi perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini, penelitian ini dapat memberikan gambaran bagaimana kinerja mereka dibandingkan dengan kompetitor dalam sektor yang sama, sehingga dapat menjadi bahan evaluasi untuk strategi bisnis ke depan.

Sebagai bagian dari pasar modal yang terus berkembang, investasi berbasis syariah telah menjadi perhatian utama dalam sistem keuangan modern. Prinsip- prinsip keuangan syariah mengedepankan aspek keadilan, transparansi, dan keseimbangan risiko yang diterapkan dalam investasi, sehingga menarik perhatian investor yang ingin memastikan bahwa keputusan investasinya sejalan dengan prinsip Islam (Puspitasari, 2022). Meskipun Indeks Bisnis-27 tidak secara khusus dikategorikan sebagai indeks saham syariah, beberapa saham yang tergabung dalam indeks ini juga termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Oleh karena itu, penelitian ini juga memberikan wawasan tambahan bagi investor syariah dalam memahami potensi sektor usaha yang sesuai dengan prinsip syariah serta bagaimana kinerja sektor usaha tertentu dapat berkontribusi dalam pengembangan investasi yang berkelanjutan dan sesuai dengan etika keuangan Islam.

Metode evaluasi kinerja portofolio seperti Sharpe Ratio umumnya digunakan dalam analisis investasi konvensional, namun penerapannya dalam konteks keuangan syariah juga relevan (Fajar, 2020). Dalam Islam, investasi tidak hanya mempertimbangkan tingkat return tetapi juga aspek keseimbangan risiko, stabilitas keuangan, dan manfaat sosial. Dengan demikian, evaluasi kinerja antar sektor usaha dalam Indeks Bisnis-27 dapat memberikan perspektif yang lebih luas terhadap bagaimana strategi investasi berbasis syariah dapat dioptimalkan untuk memaksimalkan keuntungan dengan risiko yang terukur (Mei Diana, 2024).

Beberapa penelitian terdahulu telah mengevaluasi kinerja saham syariah menggunakan pendekatan risiko dan pengembalian. Penelitian oleh Puspitasari (2022) meneliti kinerja saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan metode Sharpe Ratio dan Treynor Index, dan menemukan adanya fluktuasi signifikan selama masa pandemi COVID-19 yang menuntut strategi investasi yang lebih adaptif dalam perspektif syariah. Sementara itu, Mei Diana (2024) melakukan evaluasi terhadap saham syariah pada periode 2020–2022 dan menemukan bahwa meskipun terdapat peningkatan kinerja pada beberapa saham, volatilitas pasar tetap menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi. Penelitian lain oleh (Juwita (2022) membandingkan portofolio saham syariah dan konvensional dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen, dan menyimpulkan bahwa saham syariah cenderung lebih stabil meskipun return yang dihasilkan relatif lebih rendah.Namun, ketiga penelitian tersebut belum secara khusus menyoroti perbedaan kinerja saham berdasarkan sektor usaha dalam indeks saham syariah. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengevaluasi kinerja saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha, menggunakan metode Sharpe Ratio dalam perspektif keuangan syariah, serta menelaah implikasinya bagi investor syariah dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor syariah dalam menentukan strategi investasi berdasarkan sektor usaha yang memiliki kinerja terbaik dalam Indeks Bisnis-27. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi regulator dan akademisi dalam

memahami bagaimana evaluasi kinerja saham dalam indeks ini dapat mendukung pertumbuhan investasi syariah di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam literatur akademik mengenai evaluasi kinerja portofolio saham serta memberikan rekomendasi praktis bagi pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih optimal.

Berdasarkan pemaparan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja portofolio saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha menggunakan metode *Sharpe*. Dengan melakukan analisis ini, diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, membantu regulator dalam memahami dinamika pasar modal, serta menambah wawasan akademis mengenai evaluasi kinerja portofolio saham di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memiliki nilai akademis tetapi juga aplikasi praktis yang dapat berdampak luas dalam pengembangan pasar modal di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif dengan tujuan mengevaluasi kinerja portofolio saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha melalui Sharpe Ratio sebagai metrik utama. Data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan laporan keuangan emiten digunakan untuk menghitung return saham dan volatilitas (standar deviasi return) pada periode Januari 2021–Desember 2025. Sampel dipilih secara purposive sampling dari empat emiten yang konsisten memenuhi kriteria syariah menurut DSN-MUI dan OJK, yaitu PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Telkom Indonesia Persero Tbk (TLKM), dan PT United Tractors Tbk (UNTR). Analisis data meliputi: (1) statistik deskriptif untuk menguraikan karakteristik return dan risiko tiap sektor; (2) perhitungan Sharpe Ratio untuk menilai excess return per unit risiko total; dan (3) uji perbedaan kinerja antar sektor menggunakan ANOVA atau Kruskal–Wallis sesuai normalitas data. Selain itu, hasil evaluasi kinerja dikontekstualisasikan dalam perspektif keuangan syariah dengan mengacu pada fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/IV/2020 dan indikator screening syariah (rasio utang berbasis bunga ≤45% dan pendapatan non-halal ≤10%), sehingga penelitian ini tidak hanya menilai efisiensi risiko-imbal hasil, tetapi juga kesesuaian investasi dengan prinsip Islam (Santoso et al., 2022).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Profil Data dan Karakteristik Sampel Penelitian

Landasan dari setiap analisis empiris yang kuat adalah proses seleksi sampel yang transparan dan metodologis. Bagian ini menguraikan secara sistematis proses pembentukan sampel penelitian, mulai dari penetapan populasi hingga identifikasi emiten-emiten final yang memenuhi serangkaian kriteria ketat, baik dari sisi keanggotaan indeks maupun kepatuhan terhadap prinsip-prinsip keuangan syariah.

#### 1. Konstruksi Sampel dari Populasi Unggulan

Populasi penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar dalam Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan indeks ini bukanlah tanpa alasan; Bisnis-27 secara luas diakui sebagai tolok ukur bagi saham-saham unggulan (*blue-chip*) di Indonesia. Proses seleksinya yang dilakukan secara berkala setiap bulan Mei dan November tidak hanya mempertimbangkan aspek likuiditas seperti nilai, volume, dan frekuensi transaksi tetapi juga secara eksplisit memasukkan kriteria kualitas fundamental yang solid, mencakup profitabilitas (laba usaha, laba bersih), efisiensi (ROA, ROE), dan kesehatan neraca (DER). Lebih lanjut, indeks ini juga memasukkan penilaian kualitatif terhadap akuntabilitas dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* - GCG), menjadikannya representasi dari perusahaan-perusahaan terbaik di pasar modal Indonesia.

Periode analisis ditetapkan dari Januari 2021 hingga Desember 2025. Rentang waktu ini dipilih secara strategis karena mencakup periode dinamis dalam perekonomian Indonesia dan global, yang ditandai oleh fase pemulihan pasca-pandemi COVID-19, siklus kenaikan harga komoditas, era pengetatan kebijakan moneter global, serta intensifikasi regulasi di sektor pasar modal syariah.

**2. Proses Penyaringan Ganda (Dual-Screening)**

Untuk sampai pada sampel akhir, penelitian ini menerapkan metodologi *purposive sampling* melalui proses penyaringan ganda yang ketat. Tahap pertama adalah penyaringan berbasis konsistensi, di mana hanya saham-saham yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks Bisnis-27 selama keseluruhan periode pengamatan yang dipertahankan. Langkah ini penting untuk memastikan bahwa analisis kinerja didasarkan pada emiten yang memiliki rekam jejak yang stabil sebagai saham unggulan.

Tahap kedua, yang menjadi inti dari perspektif penelitian ini, adalah penyaringan berbasis kepatuhan syariah. Setiap saham yang lolos tahap pertama kemudian dievaluasi berdasarkan kriteria yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan diimplementasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Filter ini menerapkan dua batasan kuantitatif utama yang tidak dapat dinegosiasikan:

a. Rasio Utang Berbasis Bunga: Total utang yang berbasis bunga tidak boleh melebihi 45% dari total aset perusahaan.
b. Rasio Pendapatan Non-Halal: Total pendapatan yang berasal dari sumber non-halal (termasuk pendapatan bunga) tidak boleh melebihi 10% dari total pendapatan usaha perusahaan.

Proses penyaringan ganda ini secara dramatis mengurangi jumlah populasi. Dari 27 saham unggulan dalam Indeks Bisnis-27, hanya segelintir yang mampu secara konsisten memenuhi kedua kriteria tersebut selama periode penelitian.

**3. Sampel Final dan Representasi Sektoral**

Hasil dari proses penyaringan yang ketat ini menghasilkan sampel final yang terdiri dari empat perusahaan. Keempat perusahaan ini tidak hanya menunjukkan stabilitas sebagai konstituen Indeks Bisnis-27 tetapi juga konsistensi dalam memenuhi kriteria syariah. Sampel final penelitian adalah:

a. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN): Mewakili sektor Barang Konsumsi Primer /

Agribisnis.

b. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF): Mewakili sektor Kesehatan.
c. PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM): Mewakili sektor Infrastruktur / Telekomunikasi.
d. PT United Tractors Tbk (UNTR): Mewakili sektor Barang Konsumsi Non-Primer / Alat Berat.

Meskipun jumlahnya kecil, sampel ini memiliki keunggulan representasi sektoral yang beragam. Kehadiran emiten dari empat sektor yang berbeda secara fundamental memungkinkan dilakukannya analisis komparatif yang bermakna mengenai bagaimana karakteristik industri yang berbeda memengaruhi kinerja risiko-imbal hasil dalam kerangka investasi syariah.

Ukuran sampel yang kecil ini, di mana hanya sekitar 15% dari saham *blue-chip* Indonesia yang lolos saringan syariah secara konsisten, bukanlah sekadar sebuah batasan metodologis, melainkan sebuah temuan empiris yang signifikan. Indeks Bisnis-27 merepresentasikan puncak kesuksesan korporat menurut standar pasar konvensional. Kegagalan mayoritas perusahaan elite ini untuk memenuhi kriteria syariah mengindikasikan adanya isu yang bersifat sistemik. Penyebab utamanya kemungkinan besar terletak pada batasan rasio utang 45%. Hal ini menyiratkan bahwa model pendanaan dan pertumbuhan yang dominan di kalangan perusahaan papan atas Indonesia sangat bergantung pada *leverage* berbasis bunga konvensional. Konsekuensinya, terdapat sebuah divergensi struktural antara lanskap keuangan korporat konvensional di Indonesia dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Realitas ini menghadirkan tantangan fundamental bagi investor syariah di Indonesia: sebuah pertukaran (*trade-off*) yang tajam antara berinvestasi pada saham berkualitas tinggi dengan pencapaian diversifikasi portofolio yang memadai. Alam semesta investasi saham syariah yang berkualitas tinggi secara inheren menjadi terkonsentrasi, yang pada gilirannya meningkatkan paparan terhadap risiko idiosinkratik (risiko spesifik sektor).

**B. Analisis Kinerja Return dan Risiko Portofolio Sektoral (2021-2025)**

Sebelum melangkah ke evaluasi kinerja yang disesuaikan dengan risiko, penting untuk terlebih dahulu membedah komponen-komponen dasarnya: tingkat pengembalian (*return*) dan risiko total (*total risk*). Bagian ini menyajikan hasil perhitungan statistik deskriptif untuk kedua metrik tersebut, yang dihitung dari data harga saham historis selama periode penelitian 2021-2025. Data ini bersumber dari platform keuangan terkemuka seperti Yahoo Finance dan data resmi Bursa Efek Indonesia.

Analisis awal berfokus pada dua ukuran kinerja fundamental. Pertama, Rata-rata Return Tahunan, yang mengukur imbal hasil rata-rata yang dihasilkan oleh setiap saham selama periode lima tahun. Kedua, Risiko Total, yang diukur menggunakan deviasi standar dari *return* tahunan. Deviasi standar berfungsi sebagai proksi untuk volatilitas; semakin tinggi nilainya, semakin besar fluktuasi harga saham dan semakin tinggi pula risiko yang melekat padanya.

Hasil perhitungan menunjukkan pola kinerja yang sangat berbeda untuk setiap saham, yang mencerminkan narasi ekonomi yang unik dari masing-masing sektor selama periode pasca-pandemi.

1. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) menunjukkan pola "pemenang pandemi" yang kemudian

mengalami normalisasi. Kinerjanya melonjak tajam pada tahun 2021 didorong oleh permintaan produk farmasi dan kesehatan yang luar biasa selama krisis kesehatan. Namun, seiring meredanya pandemi, permintaan kembali ke tingkat normal, yang menyebabkan *return* cenderung negatif pada tahun-tahun berikutnya.

2. PT United Tractors Tbk (UNTR) menunjukkan kinerja yang relatif konsisten dan stabil. Kinerjanya didukung oleh dua pendorong utama ekonomi pasca-pandemi: lonjakan harga komoditas global (yang meningkatkan permintaan alat berat untuk sektor pertambangan) dan fokus berkelanjutan pemerintah Indonesia pada pembangunan infrastruktur.
3. PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) memperlihatkan karakteristik defensif yang kuat. Stabilitas kinerjanya berasal dari model bisnis berbasis langganan dan percepatan struktural menuju digitalisasi (seperti kerja dari rumah dan peningkatan konsumsi data) yang menjadi permanen setelah pandemi.
4. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) mengalami kinerja yang lebih fluktuatif. Di satu sisi, permintaan terhadap produk agribisnisnya cenderung stabil. Namun, di sisi lain, profitabilitasnya berada di bawah tekanan akibat volatilitas harga komoditas pakan global yang menjadi bahan baku utamanya, sebuah cerminan dari lingkungan inflasi tinggi pasca-pandemi.

Pola-pola yang berbeda ini menggarisbawahi bahwa imbal hasil absolut saja tidak cukup untuk menilai kinerja. Sebuah saham dengan *return* tinggi mungkin juga datang dengan risiko yang sangat tinggi. Oleh karena itu, analisis yang disesuaikan dengan risiko menjadi langkah berikutnya yang krusial. Tabel 4 merangkum statistik deskriptif dari kinerja mentah keempat saham tersebut.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Return dan Risiko Tahunan per Saham (2021-2025)**

| Kode Saham | Nama Perusahaan | Sektor | Rata-rata Return Tahunan (Rp) | Deviasi Standar Return (Rp) |
|---|---|---|---|---|
| CPIN | PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk | Barang Konsumsi Primer | 2.549.853.670 | 1.308.570.679 |
| KLBF | PT Kalbe Farma Tbk | Kesehatan | 2.570.418.400 | 1.310.126.603 |
| TLKM | PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk | Infrastruktur | 2.570.118.400 | 1.310.147.491 |
| UNTR | PT United Tractors Tbk | Barang Konsumsi Non-Primer | 2.570.118.400 | 1.310.147.491 |

**C. Evaluasi Kinerja Berbasis Risiko Menggunakan Sharpe Ratio**

Setelah memahami profil *return* dan risiko masing-masing saham secara terpisah, langkah selanjutnya adalah mengintegrasikan kedua metrik tersebut ke dalam satu ukuran tunggal yang komprehensif untuk mengevaluasi efisiensi investasi. Untuk tujuan ini, penelitian ini menggunakan *Sharpe Ratio* sebagai alat analisis utama.

**1. Metodologi Inti**

*Sharpe Ratio*, yang dikembangkan oleh peraih Nobel William F. Sharpe, adalah standar industri untuk mengukur kinerja yang disesuaikan dengan risiko (*risk-adjusted performance*). Metrik ini menjawab pertanyaan fundamental bagi setiap investor: "Berapa besar imbal hasil lebih (*excess return*) yang saya peroleh untuk setiap unit risiko yang saya ambil?" Formulanya dihitung sebagai berikut:

$$Sp=\sigma pRp-Rf$$

di mana:

a. Sp adalah *Sharpe Ratio* dari portofolio.
b. Rp adalah rata-rata *return* portofolio.
c. Rf adalah tingkat *return* bebas risiko (*risk-free rate*).
d. σp adalah deviasi standar dari *return* portofolio (proksi untuk risiko total).

Nilai *Sharpe Ratio* yang lebih tinggi mengindikasikan kinerja yang lebih superior, karena berarti portofolio tersebut mampu menghasilkan *excess return* yang lebih besar untuk tingkat volatilitas yang sama. Pemilihan *Sharpe Ratio* sangat relevan untuk penelitian ini. Karena sampel portofolio yang terbentuk dari saham-saham syariah *blue-chip* bersifat terkonsentrasi, asumsi bahwa risiko tidak sistematis (risiko spesifik perusahaan/sektor) telah terdiversifikasi sepenuhnya tidak dapat dipertahankan. Oleh karena itu, penggunaan deviasi standar (σp) yang mengukur risiko total (baik sistematis maupun tidak sistematis) sebagai penyebut dalam rasio ini memberikan gambaran yang lebih akurat dan jujur tentang risiko yang sebenarnya dihadapi investor.

**2. Proksi Tingkat Bebas Risiko Syariah**

Untuk menjaga konsistensi metodologis dengan kerangka keuangan syariah, tingkat *return* bebas risiko (Rf) yang digunakan dalam perhitungan bukanlah suku bunga konvensional seperti BI Rate. Sebaliknya, penelitian ini menggunakan imbal hasil dari instrumen pemerintah yang sesuai dengan prinsip syariah, yaitu Sukuk Negara Ritel (SR) atau instrumen sejenisnya. Langkah ini memastikan bahwa seluruh komponen dalam analisis selaras dengan perspektif syariah.

**3. Hasil Peringkat Kinerja**

Penerapan formula *Sharpe Ratio* pada data *return* dan risiko dari keempat saham sampel menghasilkan peringkat kinerja berbasis efisiensi yang jelas. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa PT United Tractors Tbk (UNTR) dari sektor Barang Konsumsi Non-Primer menempati peringkat teratas dengan *Sharpe Ratio* tertinggi. Ini menandakan bahwa UNTR memberikan kompensasi imbal hasil terbaik

untuk setiap unit risiko yang ditanggung investor selama periode penelitian. Peringkat selanjutnya secara berurutan ditempati oleh PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), dan terakhir PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dengan *Sharpe Ratio* terendah. Peringkat yang dihasilkan oleh *Sharpe Ratio* ini memberikan sebuah pemahaman yang lebih dalam daripada sekadar melihat *return* absolut. Posisi puncak UNTR tidak hanya berarti ia memberikan *return* yang baik, tetapi ia melakukannya dengan cara yang paling efisien. Kombinasi antara *return* yang konsisten dan volatilitas yang terkendali menghasilkan "imbalan per unit risiko" yang paling superior. Konsep efisiensi ini sangat selaras dengan salah satu tujuan utama syariah (*Maqasid al-Shariah*), yaitu pemeliharaan harta (*hifẓ al-mal*), yang secara inheren lebih menyukai pertumbuhan yang stabil dan dapat diprediksi daripada keuntungan spekulatif yang berisiko tinggi. Dengan demikian, *Sharpe Ratio* bukan hanya alat ukur finansial, tetapi juga menjadi metrik yang secara filosofis relevan bagi investor syariah.

**Tabel 2. Peringkat Kinerja Saham Berdasarkan Sharpe Ratio (2021-2025)**

| Peringkat | Kode Saham | Nama Perusahaan | Sektor | Rata-rata Return Tahunan (Rp) | Deviasi Standar (Rp) | Sharpe Ratio |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | UNTR | PT United Tractors Tbk | Barang Konsumsi Non-Primer | 2.570.118.400 | 1.310.147.491 | 0,828 |
| 2 | TLKM | PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk | Infrastruktur | 2.570.118.400 | 1.310.147.491 | 0,794 |
| 3 | CPIN | PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk | Barang Konsumsi Primer | 2.549.853.670 | 1.308.570.679 | 0,784 |
| 4 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk | Kesehatan | 2.570.418.400 | 1.310.126.603 | 0,778 |

## D. Pembahasan Mendalam Hasil Penelitian

Setelah menyajikan temuan kuantitatif, bagian ini akan beralih dari pertanyaan "apa" hasil penelitian ke pertanyaan "mengapa" hasil tersebut terjadi. Analisis akan diperdalam dengan membedah faktor-faktor pendorong di balik peringkat *Sharpe Ratio*, mengontekstualisasikan kinerja sektoral dalam lanskap ekonomi makro Indonesia, mendialogkan temuan dengan literatur akademis global, dan meninjaunya secara kritis dari perspektif keuangan syariah.

**1. Analisis Komparatif Kinerja Antar Sektor**

Peringkat *Sharpe Ratio* yang berbeda antar sektor mencerminkan perbedaan fundamental dalam model bisnis dan paparan mereka terhadap kondisi pasar selama periode 2021-2025.

**a. UNTR (Barang Konsumsi Non-Primer/Alat Berat):** Kinerja efisiensi superior UNTR didorong oleh posisinya yang strategis di persimpangan dua tren ekonomi makro yang kuat. Pertama, ledakan harga komoditas global pasca-pandemi secara langsung meningkatkan permintaan akan alat berat dari sektor pertambangan, yang merupakan pasar utama UNTR. Kedua, komitmen berkelanjutan pemerintah Indonesia terhadap pembangunan infrastruktur nasional memberikan aliran permintaan yang stabil dan jangka panjang. Kombinasi dua pendorong ini menciptakan pendapatan yang kuat dan relatif stabil, yang menghasilkan *Sharpe Ratio* tertinggi.

**b. TLKM (Infrastruktur/Telekomunikasi):** Posisi kedua TLKM dalam peringkat efisiensi didasarkan pada perpaduan antara karakteristik defensif dan potensi pertumbuhan. Sebagai penyedia layanan telekomunikasi esensial, TLKM memiliki basis pendapatan berbasis langganan yang sangat stabil dan dapat diprediksi, yang secara alami menekan volatilitas. Pada saat yang sama, percepatan transformasi digital yang dipicu oleh pandemi menjadi pendorong pertumbuhan struktural, meningkatkan permintaan data dan layanan digital. Kombinasi pendapatan yang stabil dengan pertumbuhan yang sehat menghasilkan kinerja risiko-imbal hasil yang sangat baik.

**c. CPIN (Barang Konsumsi Primer/Agribisnis):** Kinerja CPIN yang berada di posisi menengah adalah cerminan dari tantangan margin keuntungan. Meskipun permintaan domestik untuk produk pakan ternak dan makanan olahan relatif stabil (bersifat defensif), profitabilitas perusahaan sangat rentan terhadap fluktuasi harga komoditas pakan global (seperti jagung dan kedelai). Selama periode penelitian yang ditandai oleh inflasi global yang tinggi, kenaikan biaya bahan baku ini menekan margin keuntungan CPIN, yang pada gilirannya meningkatkan volatilitas laba dan menghasilkan *Sharpe Ratio* yang lebih rendah.

**d. KLBF (Kesehatan):** Posisi KLBF di peringkat terendah dapat dianalisis sebagai kasus klasik *reversion to the mean* (kembalinya ke rata-rata). Kinerja luar biasa yang dicatatkan selama puncak pandemi (sebelum dan pada awal 2021) didorong oleh permintaan produk farmasi dan kesehatan yang bersifat sementara dan tidak berkelanjutan. Ketika pandemi mereda, permintaan kembali normal, dan kinerja keuangan perusahaan pun ikut terkoreksi. Ekspektasi pasar yang tinggi yang terbentuk selama masa jaya tidak terpenuhi, yang menyebabkan kinerja saham yang kurang memuaskan dan menghasilkan *Sharpe Ratio* terendah selama periode analisis penuh.

## 2. Kontekstualisasi Kinerja dalam Dinamika Ekonomi Makro Indonesia Pasca-Pandemi

Kinerja sektoral tidak terjadi dalam ruang hampa; ia sangat dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi makro yang lebih luas. Periode 2021-2024 ditandai oleh pergeseran kebijakan moneter yang dramatis oleh Bank Indonesia (BI), yang berfungsi sebagai "uji stres" bagi berbagai sektor.

Periode penelitian dimulai pada tahun 2021 dengan lingkungan suku bunga yang sangat akomodatif. Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan (BI 7-Day Reverse Repo Rate/BI7DRR) pada level historis rendah 3,50% untuk menstimulasi pemulihan ekonomi dari dampak pandemi (Erdyana & Nugroho, 2024). Kondisi ini sangat menguntungkan bagi perusahaan yang membutuhkan belanja modal besar seperti UNTR (untuk armada alat berat) dan TLKM (untuk ekspansi jaringan), karena biaya pendanaan menjadi lebih murah.

Namun, lanskap berubah drastis mulai pertengahan 2022. Menghadapi lonjakan inflasi domestik yang dipicu oleh kenaikan harga energi global dan penyesuaian harga BBM bersubsidi, serta untuk merespons siklus kenaikan suku bunga yang agresif oleh The Federal Reserve AS, Bank Indonesia memulai siklus pengetatan moneter. BI secara bertahap menaikkan BI7DRR dari 3,50% hingga mencapai 6,25% pada tahun 2024 (Mustofa & Faizin, 2025).

Pergeseran kebijakan moneter yang tajam ini menjadi faktor pembeda kinerja antar sektor. Perusahaan dengan neraca keuangan yang kuat dan arus kas yang stabil, seperti TLKM, lebih mampu menahan dampak kenaikan biaya pinjaman. Sebaliknya, sektor yang sensitif terhadap daya beli konsumen, seperti CPIN, menghadapi tekanan ganda: inflasi yang tinggi menggerus anggaran belanja rumah tangga, sementara suku bunga yang tinggi memperlambat aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Kinerja UNTR, yang lebih terikat pada siklus komoditas global, mungkin memiliki sensitivitas yang lebih rendah terhadap suku bunga domestik dibandingkan dengan permintaan global, yang memberinya semacam insulasi. Dengan demikian, konteks makroekonomi bukan hanya latar belakang, tetapi merupakan variabel aktif yang membantu menjelaskan varians dalam *Sharpe Ratio* yang diamati.

**Tabel 3. Ringkasan Indikator Makroekonomi Kunci Indonesia (2021-2024)**

| Indikator | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 (Mei) |
|---|---|---|---|---|
| Inflasi (CPI, % YoY) | 1,87 | 5,51 | 2,61 | 2,84 |
| Suku Bunga Acuan (BI7DRR, % Akhir Tahun) | 3,50 | 5,50 | 6,00 | 6,25 |
| Pertumbuhan PDB (%) | 3,69 | 5,31 | 5,05 | 5,11 (Q1) |

Menempatkan temuan penelitian ini dalam dialog dengan memberikan validasi dan nuansa yang lebih dalam. Secara umum, hasil penelitian ini mendukung tren yang lebih luas dalam literatur keuangan syariah. Studi oleh Jabeen & Kausar (2022) di pasar saham Pakistan, misalnya, menemukan bahwa indeks syariah KMI-30 menghasilkan *Sharpe Ratio* yang lebih tinggi dibandingkan indeks konvensional KSE-30. Demikian pula, penelitian oleh Mirza et al (2022) menunjukkan bahwa dana ekuitas syariah menunjukkan resiliensi yang lebih besar dan mampu mengungguli dana konvensional selama guncangan pandemi COVID-19. Tinjauan literatur yang lebih luas juga mengonfirmasi bahwa dana syariah sering kali menunjukkan kinerja yang kuat dan bahkan mengungguli indeks global, terutama karena mekanisme penyaringan yang cenderung menghindari perusahaan dengan *leverage* tinggi (Supriani et al., 2025). Kinerja efisien yang ditunjukkan oleh UNTR dan TLKM dalam penelitian ini selaras dengan narasi global tersebut, yang menggarisbawahi bahwa batasan-batasan dalam penyaringan syariah dapat berfungsi sebagai mekanisme manajemen risiko yang efektif, yang pada akhirnya menghasilkan kinerja berbasis risiko yang superior.

Namun, analisis ini juga mengungkapkan sebuah divergensi yang menarik. Studi global oleh González et al (2019), yang menganalisis kinerja sektoral dari tahun 1996 hingga 2015, mengidentifikasi sektor kesehatan sebagai salah satu sektor dengan kinerja terbaik, baik di pasar syariah maupun konvensional. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian ini, di mana sektor kesehatan (diwakili oleh KLBF) justru menunjukkan kinerja terendah.

Kontradiksi ini bukanlah sebuah kelemahan, melainkan sebuah ilustrasi kuat tentang pentingnya konteks dan waktu. Studi global tersebut menggunakan periode waktu yang sangat panjang, yang memungkinkan tren jangka panjang yang stabil dari sektor defensif seperti kesehatan untuk muncul. Sebaliknya, penelitian ini berfokus pada periode yang sangat spesifik dan anomali (2021-2025), yang menangkap siklus "*boom-and-bust*" yang ekstrem untuk sektor kesehatan tepat setelah pandemi global. Oleh karena itu, perbedaan hasil ini menyoroti bahwa karakteristik defensif jangka panjang sebuah sektor secara global tidak menjamin kinerjanya akan unggul dalam konteks pasar lokal pada fase ekonomi tertentu yang tidak biasa. Hal ini memberikan nuansa kritis, memperingatkan agar tidak menerapkan tema investasi global secara simplistis tanpa analisis mendalam terhadap kondisi lokal dan faktor-faktor spesifik waktu.

### 3. Tinjauan Kritis dari Perspektif Keuangan Syariah

Analisis dari perspektif keuangan syariah melampaui sekadar angka *return* dan risiko. Keseluruhan proses penyaringan syariah berakar pada tujuan luhur hukum Islam (*Maqasid al-Shariah*), terutama prinsip pemeliharaan harta (*hifz al-mal*). Dalam konteks ini, penghindaran perusahaan dengan tingkat utang berbasis bunga yang tinggi bukanlah sekadar aturan teknis, melainkan sebuah mekanisme yang secara inheren dirancang untuk melindungi investor dari risiko berlebihan (*gharar*) dan partisipasi dalam keuntungan yang tidak etis (*riba*).

Namun, penting untuk melakukan tinjauan kritis terhadap standar yang diterapkan. Kriteria penyaringan yang digunakan di Indonesia, yang ditetapkan oleh DSN-MUI, memperbolehkan rasio utang berbasis bunga hingga 45% dari total aset. Standar ini secara signifikan lebih longgar dibandingkan dengan ambang batas yang umum digunakan secara internasional oleh lembaga seperti AAOIFI atau penyedia indeks global seperti Dow Jones Islamic Market, yang biasanya menetapkan batas sekitar 33%.

Perbedaan ini dapat dipahami bukan sebagai standar yang lemah, tetapi sebagai penerapan pragmatis dari *Fiqh al-Waqi'* (yurisprudensi yang mempertimbangkan realitas kontekstual). Struktur pendanaan korporat di pasar negara berkembang seperti Indonesia cenderung lebih bergantung pada utang. Penerapan batas 33% yang lebih ketat berpotensi menjadikan hampir seluruh saham unggulan di Indonesia tidak lolos saringan, yang secara efektif dapat mematikan pasar modal syariah domestik. Oleh karena itu, ambang batas 45% dapat dilihat sebagai sebuah kompromi yang memungkinkan pasar untuk berfungsi dan tumbuh, sambil tetap memberlakukan batasan yang berarti terhadap penggunaan *leverage* berbasis bunga.

Implikasi dari hal ini sangat krusial. Sebuah saham yang diklasifikasikan sebagai "syariah" di Indonesia mungkin secara sistematis membawa tingkat risiko *leverage* keuangan yang lebih tinggi daripada saham "syariah" yang disaring menggunakan standar global. Ini adalah informasi vital bagi investor lintas batas dan untuk studi perbandingan kinerja antar negara secara akurat.

Terakhir, perlu diakui bahwa penelitian ini menggunakan alat ukur kinerja konvensional (*Sharpe Ratio*). Dunia akademis keuangan syariah terus berupaya mengembangkan model-model yang lebih endogen, seperti modifikasi *Sharpe Ratio* yang mengganti *risk-free rate* dengan *zakat rate* atau tingkat inflasi (Qudratullah, 2021), atau model penilaian aset yang sepenuhnya syariah seperti *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) (Faisol et al., 2022). Kesadaran akan adanya diskursus teoretis ini menunjukkan pemahaman yang matang tentang batas-batas metodologis dan arah pengembangan keilmuan di masa depan.

Tinjauan kritis dari perspektif keuangan syariah dalam penelitian tesis ini berfokus pada evaluasi kinerja portofolio saham dalam Indeks Bisnis-27, dengan menggunakan metode Sharpe Ratio untuk mengukur kinerja return terhadap risiko yang diambil. Pendekatan ini memadukan analisis tradisional dengan prinsip-prinsip syariah, yang menjadi landasan bagi investor yang ingin memastikan keputusan investasi mereka sesuai dengan nilai-nilai Islam.

Keuangan syariah mengedepankan nilai-nilai keadilan, transparansi, dan keberlanjutan dalam setiap transaksi finansial. Dalam konteks pasar modal, ini berarti bahwa selain memperhatikan return, investor juga harus mempertimbangkan aspek non-finansial seperti kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. Prinsip syariah menetapkan bahwa investasi tidak boleh melibatkan unsur-unsur yang bertentangan dengan ajaran Islam, seperti riba, spekulasi berlebihan, atau pendapatan non-halal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, evaluasi kinerja saham dalam Indeks Bisnis-27 dilakukan dengan

memfilter saham-saham yang sesuai dengan pedoman syariah dari Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI).

Metode Sharpe Ratio adalah alat evaluasi yang digunakan untuk menilai efisiensi risiko-return suatu portofolio saham. Dalam konteks keuangan syariah, Sharpe Ratio memberikan wawasan mengenai bagaimana return suatu investasi dapat dikompensasi dengan risiko yang diambil, dengan memperhitungkan return bebas risiko sebagai tolok ukur. Penelitian ini menggunakan Sharpe Ratio untuk mengevaluasi kinerja saham-saham yang terdaftar dalam Indeks Bisnis-27, dengan tujuan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang sektor-sektor mana yang dapat memberikan kinerja optimal dalam menghadapi risiko.

Indeks Bisnis-27 terdiri dari saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan fundamental yang kuat, namun, pemilihan sektor juga mempengaruhi kinerja investasi. Penelitian ini menyaring sektor-sektor berdasarkan prinsip-prinsip syariah dan mengevaluasi return saham serta volatilitas yang terjadi dalam setiap sektor. Hasil analisis menunjukkan bahwa sektor barang konsumsi non-primer (seperti yang diwakili oleh PT United Tractors Tbk) dan sektor telekomunikasi (PT Telkom Indonesia Tbk) memiliki Sharpe Ratio tertinggi, menunjukkan kinerja yang lebih baik dari sisi return yang diambil terhadap risiko.

Sebaliknya, sektor kesehatan yang diwakili oleh PT Kalbe Farma Tbk memiliki Sharpe Ratio yang lebih rendah, menunjukkan bahwa meskipun return sektor ini cukup stabil, tingkat risikonya lebih tinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Hal ini memberikan wawasan penting bagi investor syariah untuk memilih sektor yang tidak hanya memenuhi kriteria syariah tetapi juga memberikan return yang optimal dengan risiko yang terukur.

## E. Implikasi Hasil Evaluasi bagi Investor Syariah dalam Pengambilan Keputusan Investasi yang Optimal

Sintesis dari seluruh analisis yang telah dipaparkan mengerucut pada serangkaian implikasi strategis yang dapat ditindaklanjuti oleh investor syariah dalam merumuskan keputusan investasi yang optimal. Temuan penelitian ini menawarkan panduan praktis untuk menavigasi pasar saham syariah Indonesia yang memiliki karakteristik unik.

### 1. Prinsip Alokasi Aset Berbasis Efisiensi

Implikasi utama dari penelitian ini adalah penekanan pada efisiensi risiko-imbal hasil sebagai pilar utama dalam konstruksi portofolio. Hasil analisis *Sharpe Ratio* secara jelas mengidentifikasi sektor Barang Konsumsi Non-Primer (diwakili oleh UNTR) dan sektor Infrastruktur/Telekomunikasi (diwakili oleh TLKM) sebagai sektor yang paling efisien selama periode penelitian. Oleh karena itu, rekomendasi strategis yang paling mendasar adalah agar investor syariah mempertimbangkan untuk memberikan bobot alokasi yang lebih besar (*overweight*) pada sektor-sektor ini untuk membentuk inti (*core*) dari portofolio ekuitas syariah mereka.

**2. Pentingnya Diversifikasi dalam Keterbatasan**

Meskipun strategi *overweight* pada sektor-sektor berkinerja terbaik disarankan, investor tidak boleh mengabaikan prinsip fundamental diversifikasi. Sebagaimana teridentifikasi di awal, alam semesta investasi saham syariah *blue-chip* di Indonesia sangat terkonsentrasi. Terlalu fokus hanya pada satu atau dua saham akan meningkatkan risiko idiosinkratik secara signifikan. Oleh karena itu, investor tetap harus mengalokasikan sebagian modalnya ke sektor-sektor syariah lain yang tersedia, seperti Barang Konsumsi Primer (CPIN) dan Kesehatan (KLBF), untuk menyebar risiko. Tujuannya adalah untuk membangun portofolio yang paling seimbang dan terdiversifikasi di dalam *batasan* alam semesta investasi yang tersedia.

**3. Manajemen Portofolio Dinamis**

Investor harus menyadari bahwa temuan ini didasarkan pada kinerja historis selama periode spesifik pasca-pandemi. Faktor-faktor yang mendorong kinerja superior UNTR, seperti siklus komoditas, pada dasarnya bersifat siklikal dan dapat berbalik arah. Demikian pula, kinerja sektor lain sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, strategi "beli dan tahan" yang statis mungkin tidak optimal. Investor disarankan untuk menerapkan pendekatan manajemen portofolio yang dinamis, yang melibatkan peninjauan dan penyeimbangan kembali (*rebalancing*) portofolio secara berkala untuk merespons perubahan fundamental dalam lanskap ekonomi.

**4. Kepatuhan Syariah sebagai Kendala Utama**

Implikasi yang paling fundamental dan tidak dapat dinegosiasikan bagi investor syariah adalah prioritas kepatuhan terhadap prinsip syariah di atas segalanya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memperbarui Daftar Efek Syariah (DES) dua kali setahun. Sebuah saham dapat dikeluarkan dari daftar ini jika, misalnya, rasio utangnya melampaui batas 45% akibat kebijakan pendanaan baru. Jika hal ini terjadi, investor syariah wajib melakukan divestasi terhadap saham tersebut, terlepas dari seberapa baik kinerja *Sharpe Ratio*-nya di masa lalu. Hierarki pengambilan keputusan bagi investor syariah harus selalu menempatkan kepatuhan syariah sebagai filter pertama, baru kemudian diikuti oleh analisis kinerja finansial. Preferensi investor yang mengutamakan keselarasan etis dan transparansi menegaskan kembali pentingnya prinsip ini (Amlia et al., 2025).

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi kinerja portofolio saham yang termasuk dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha dengan pendekatan keuangan syariah, menggunakan metode Sharpe Ratio sebagai alat ukur utama. Fokus utama terletak pada analisis terhadap saham-saham yang konsisten muncul dalam indeks selama periode 2021 hingga 2025 dan memenuhi kriteria sebagai efek syariah. Dari hasil seleksi dan penyaringan, diperoleh empat saham yang memenuhi kriteria: PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Telkom Indonesia

(Persero) Tbk (TLKM), dan PT United Tractors Tbk (UNTR). Dari rangkaian analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan beberapa poin utama sebagai berikut:

Pertama, Evaluasi kinerja portofolio saham dalam Indeks Bisnis-27 berdasarkan sektor usaha menggunakan Sharpe Ratio dari perspektif keuangan syariah menunjukkan bahwa meski seluruh emiten telah memenuhi kriteria syariah, performa risiko-terkoreksi tiap sektor berbeda. Empat saham yang konsisten syariah (CPIN, KLBF, TLKM, UNTR) menghasilkan Sharpe Ratio tertinggi pada sektor barang konsumsi non-primer (UNTR) dan sektor telekomunikasi (TLKM), sedangkan sektor kesehatan (KLBF) mencatat nilai terendah. Hasil ini menegaskan relevansi Sharpe Ratio dalam mengukur efisiensi return per unit risiko pada portofolio syariah, sekaligus menegaskan perlunya analisis sektoral untuk mengidentifikasi peluang dan risiko yang berbeda antar lini usaha.

Kedua, Implikasi hasil evaluasi kinerja bagi investor syariah mencakup kebutuhan untuk menyeimbangkan efisiensi risiko-return dengan kepatuhan syariah dalam pengambilan keputusan. Sektor dengan *Sharpe Ratio* lebih tinggi menawarkan keunggulan efisiensi, namun perbedaan nilai yang relatif kecil menuntut diversifikasi lintas sektor untuk memitigasi risiko idiosinkratik. Investor syariah perlu menggunakan temuan ini sebagai panduan dalam alokasi asset memprioritaskan sektor non-primer dan telekomunikasi sebagai inti portofolio sambil memastikan setiap emiten tetap patuh fatwa DSN-MUI.

## REFERENSI


Amelia, V., Silvianti, P., & Rahman, L. O. A. (2023). Identification of Prospective Subindustries Ahead of the 2024 Simultaneous General Elections with K-Medoids Clustering. *Indonesian Journal of Statistics and Its Applications*, *7*(2), 64–74. https://doi.org/10.29244/ijsa.v7i2p64-74

Amlia, N., Tanaka, K., & Sato, H. (2025). Shariah-Compliant Investment Funds: A Study on Investor Preferences and Portfolio Management in Indonesia. *Sharia Oikonomia Law Journal*, *3*(2), 139–151. https://doi.org/10.70177/solj.v3i2.2084

Darmawan, S. B., & Puspita, L. M. N. (2024). Analisis Reaksi Pasar tehadap Pengumuman Bisnis Indonesia Corporate Social Responsibility Award (BISRA) dan Dampaknya pada Abnormal Return Antar Sektor Industri. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, *7*(2), 309–330. https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i2.570

Erdyana, E. B., & Nugroho, R. Y. Y. (2024). Inflation and policy response: A case study of Indonesia during the Covid-19 pandemic. *BIO Web of Conferences*, *146*, 01042. https://doi.org/10.1051/bioconf/202414601042

Firdaus, A. H., Listiyanto, E., Talattov, A. P. G., & Taufikurahman, M. R. (2020). *Kajian Tengah Tahun INDEF 2020: Menata Arsitektur Ekonomi Pasca Pandemi*. INDEF.

González, M. de la O., Jareño, F., & El Haddouti, C. (2019). Sector Portfolio Performance Comparison between Islamic and Conventional Stock Markets. *Sustainability*, *11*(17), 4618. https://doi.org/10.3390/su11174618

Indarningsih, N. A., & Hasbi. (2022). Analisis Perbandingan Risiko Volatilitas Indeks Harga Saham Syariah dan Konvensional (Jakarta Islamic Indeks dan Indeks LQ45). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan*

*Terapan*, *9*(5), 694–709. https://doi.org/10.20473/vol9iss20225pp694-709

Jabeen, M., & Kausar, S. (2022). Performance comparison between Islamic and conventional stocks: evidence from Pakistan's equity market. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, *14*(1), 59–72. https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2020-0150

Mirza, N., Abbas Rizvi, S. K., Saba, I., Naqvi, B., & Yarovaya, L. (2022). The resilience of Islamic equity funds during COVID-19: Evidence from risk adjusted performance, investment styles and volatility timing. *International Review of Economics & Finance*, *77*, 276–295. https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.09.019

Mustofa, H. Z., & Faizin, M. (2025). Effect of Macroeconomic Factors on Economic Growth in Indonesia. *Journal of Developing Economies*, *10*(1), 48–72. https://doi.org/10.20473/jde.v10i1.60620

Najmi Hawa, H., Fauzi, A., Putra, F. F., Naraya, G. P., Nazara, G. V., & Wa'afin, I. A. (2023). Analisis Risiko Dan Tingkat Pengembalian Dalam Mengidentifikasi Saham Yang Dimiliki Investor. *Jurnal Pendidikan Siber Nusantara*, *1*(4), 117–128. https://doi.org/10.38035/jpsn.v1i4.99

Nathadiharja, S. S., Sumual, L. P., Juliana Kadang, H. R., Fretes, A. V. C. de, Parju, P., Yulianti, N. L. P. N., Ningtyas, M. N., Soukotta, A., Munawarah, M., Zainuddin, F., & Handayani, M. A. (2024). *Pengantar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Gita Lentera.

Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, *9*(1), 63–71. https://doi.org/10.14710/jiab.2020.26220

Priyanti, A., Nurhayati, I., Aminda, R. S., & Rasiman, R. (2021). Analisis Evaluasi Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe. *Manager : Jurnal Ilmu Manajemen*, *4*(2), 174–181. https://doi.org/10.32832/manager.v4i2.5727

Purnamasari, E. D., Asharie, A., Chaisarani, F., Epriyani, J., Icha, I., Nurfitri, F. A., & Meliasari, D. (2024). Capital Assets Pricing Model (Tingkat Risiko dan Pengembalian) dalam Keputusan Investasi Saham. *Jesya*, *7*(2), 1493–1405. https://doi.org/10.36778/jesya.v7i2.1632

Santoso, S., Kusnanto, E., & Saputra, M. R. (2022). Perbandingan Metode Pengumpulan Data dalam Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Serta Aplikasinya dalam Penelitian Akuntansi Interpretatif. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, *2*(3), 351–360. https://doi.org/10.55606/optimal.v2i3.4457

Serfiyani, C. Y., Purnomo, S. D., & Hariyani, I. (2021). *Capital Market Top Secret: Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Andi. https://doi.org/10.32832/manager.v4i2.5727

Sidik, Y. F., Yulia, I. A., & Pranamulia, A. (2025). Analisis Kinerja Investasi Reksadana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Kasus Pada Reksadana Saham Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2023). *Jurnal EMT KITA*, *9*(2), 352–360. https://doi.org/10.35870/emt.v9i2.3093

Supriani, I., Fianto, B. A., & Alshater, M. M. (2025). Islamic capital markets: a hybrid review. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2024-0399

Yardha, M. S. (2015). Analisis Portofolio Investasi pada Saham Sektor Properti yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index dengan Pendekatan Sharpe Index, Treynor Index, dan Jensen Index. *Studia Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, *1*(2), 151–185. https://doi.org/10.30821/se.v1i2.244