

**ANALISIS KINERJA SAHAM-SAHAM INDIVIDUAL PERUSAHAANBUMN
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE JANUARI–DESEMBER 2010**
*(The Analysis of BUMN Individual Performance Stock in Indonesia Stock Exchange
Period January - December 2010)*

¹Chairani

¹Alumni Program Magister Manajemen FEB Universitas Jambi

ABSTRACT

The purpose of this study was to explain the individual stock returns, systematic risk of the stock, stock performance and stock performance ratings of BUMN's stock that start from Januari to Desember 2010. The Stocks performance were analyzed by calculating stock performance that using Jensen approach (αJ), rank the result, starting from the largest positive value to the smallest. The highest return of the stock was 0,2248 and the highest systematic risk was 114,618, i.e., PT Semen Gresik Persero stocks, the best performance of the stock was 0,0361, i.e., PT Bank Negara Indonesia Persero stocks, and the worst performance was -0,1015 i.e., PT Semen Gersik Persero stock. This research result can be used as an investor consideration in assessing the performance of the company stock incorporated in BUMN that can provide the benefit as expected and indicate low systematic risk.

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah menjelaskan return saham individual, risiko sistematis saham, kinerja saham dan peringkat kinerja saham perusahaan BUMN periode Januari–Desember 2010. Kinerja saham tersebut dianalisis dengan cara menghitung kinerjanya, menggunakan pendekatan Jensen (αJ), dan mengurutkannya dimulai dari nilai positif terbesar sampai dengan yang terkecil. Saham dengan return tertinggi adalah 0,2248 dan risiko sistematis tertinggi adalah 114,618 yaitu saham PT Semen Gresik Persero (Tbk), kinerja saham terbaik adalah 0,0361 saham PT Bank Negara Indonesia Persero (Tbk), dan saham dengan kinerja terendah adalah -0,1015 saham PT Semen Gersik Persero (Tbk). Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam menilai kinerja saham perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang dapat memberikan keuntungan seperti yang diharapkan dan dengan indikasi risiko sistematis rendah.

Keywords: Stock Return, systematic risk of the stock, stock performance, Jensen Index (αJ), BUMN

Alamat Korespondensi. Chairani12@yahoo.co.id

PENDAHULUAN

1. Latar belakang

Beberapa daya tarik pasar modal adalah menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan, memungkinkan investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka, dan memiliki likuiditas sehingga terjadinya alokasi dana yang efisien (Suad Husnan 2009). Melalui pasar modal, para investor dapat melakukan investasi pada banyak pilihan, sesuai dengan keberanian mengambil risiko. Markowitz memperkenalkan model yang disebut sebagai *two parameter* model yang pada intinya bahwa investor seharusnya memfokuskan pada dua parameter dalam berinvestasi di pasar modal yaitu return atau tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu asset, dan *Risk* atau risiko yang dilihat melalui standar deviasi return asset tersebut (Mamduh M. Hanafi, 2010).

Investasi dipasar modal berupa saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferend stock*), sertifikat *right*, *warran* dan reksadana. Saham merupakan sekuritas yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Pada umumnya investor dan calon investor membeli saham didasari atas faktor untuk memperoleh deviden dan mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih harga jual dan harga beli.

Saham BUMN pada Tahun 2007 terjual 70.805.200 lembar di BEI dan sedikit mengalami penurunan pada Tahun 2008 menjadi 69.449.600 lembar saham. Namun dua tahun berikutnya yaitu pada 2009 dan 2010 mengalami peningkatan volume penjualan menjadi 73.488.900 dan 83.133.700 lembar saham. Meskipun sempat mengalami penurunan penjualan, namun memiliki trend yang positif pada dua tahun berikutnya dapat dimaknai bahwa masyarakat semakin percaya untuk menginvestasikan uang pada BUMN.

Meningkatkan kinerja perusahaan diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan kata lain dalam jangka panjang diharapkan akan menjadi penggerak yang searah antara kinerja perusahaan dengan kinerja saham. Artinya semakin tinggi kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Hal ini merupakan daya tarik investor dalam melakukan investasi terutama berupa saham BUMN. Karena tujuan utama investor adalah untuk memperoleh keuntungan yang optimal dengan risiko yang minimal. Perubahan harga saham-saham pada perusahaan Kelompok BUMN tersebut menunjukkan bahwa terdapat unsur makro dalam investasi yang dilakukan, sehingga investor yang akan menanamkan dananya pada sekuritas BUMN harus dapat menentukan pilihan yang tepat agar tujuan investor untuk memaksimalkan return dalam batas-batas risiko yang wajar dapat dicapai.

Rata-rata harga saham bulanan untuk seluruh perusahaan Kelompok BUMN selama periode Januari–Desember 2010 mengalami fluktuasi. Rata-rata harga saham tertinggi sebesar Rp5.436. pada Bulan Desember 2010 sedangkan harga saham rata-rata terendah adalah sebesar Rp4.283. pada Bulan Agustus 2010. Dari rata-rata harga saham individu yang tercatat di bursa akan menggambarkan indeks secara gabungan yang lebih dikenal dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Menurut Pandji Anoraga (2008) indeks harga saham gabungan akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa, dan indeks ini paling banyak digunakan sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG bisa menilai situasi secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan dan penurunan. Berikut ini adalah data IHSG di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010.

Tabel 1. Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Januari – Desember 2010

No	Periode 2010	IHSG
1	Januari	2610,80
2	Februari	1549,03
3	Maret	2777,30
4	April	2971,25
5	Mei	2796,96
6	Juni	2913,68
7	Juli	3069,28
8	Agustus	3081,88
9	September	3501,03
10	Oktober	3635,32
11	November	3531,21
12	Desember	3703,51
Jumlah		37141,52
Rata-Rata		3095,13

Sumber : BEI (data diolah)

Dijelaskan oleh Tandelilin (2010) bahwa kinerja saham akan terkait dengan 2 (dua) isu yaitu mengevaluasi apakah return saham yang telah dibentuk mampu memberikan return lebih dibandingkan dengan return saham yang lain dan untuk mengevaluasi apakah return yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok BUMN dalam penelitian ini memiliki risiko sistematis yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi yang berkaitan dengan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi pasar misalnya kebijakan pemerintah, kondisi politik, tingkat suku bunga bank, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan kurs mata uang asing.

Penilaian terhadap kinerja saham pada perusahaan-perusahaan tersebut yang memiliki risiko sistematis dalam BEI dapat mempengaruhi harga saham dan kinerja saham, baik dalam aspek keuntungan yang diperoleh maupun tingkat risiko yang ditanggung oleh investor. Untuk mengukur kinerja saham yang memiliki risiko sistematis seperti saham perusahaan-perusahaan dalam kelompok BUMN dapat diukur menggunakan Indeks Jensen.

Perubahan harga saham-saham perusahaan kelompok BUMN menunjukkan bahwa terdapat unsur risiko dalam investasi yang dilakukan. Untuk itu sebelum menentukan pilihan investasi dan agar tujuan investor untuk memaksimalkan return dalam batas-batas risiko yang wajar dapat dicapai, investor harus dapat menilai kinerja saham dari perusahaan yang dipilih.

2. Tujuan Penelitian

- a) Menjelaskan return saham individual, risiko sistimatis saham dan peringkat kinerja saham BUMN periode Januari-Desember 2010.
- b) Menganalisis kinerja saham di BUMN dengan pendekatan Jensen (α_J) untuk memperoleh gambaran saham dengan nilai terbesar dan risiko saham terkecil.

TINJAUAN PUSTAKA

Berbagai pertimbangan yang digunakan investor dalam memilih investasi pada saham secara teoritis dijelaskan sebagai berikut.

- **Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan menurut Bambang Riyanto (2008) adalah seluruh aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk meningkatkan atau mengalokasikan dana dan mendapatkan dana. Weston J.F dan Copeland T.E (1992) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai tugas dan tanggung jawab manajer keuangan. Tugas manajemen keuangan adalah merencanakan untuk memperoleh dan menggunakan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Suad Husnan (2006), manajemen keuangan merupakan manajemen untuk fungsi keuangan yang kegiatannya berkaitan dengan pengaturan keuangan, diantaranya mencari sumber dana untuk membiayai kebutuhan bagi kegiatan operasional perusahaan. Bertolak dari pendapat-pendapat di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa manajemen keuangan adalah kegiatan perencanaan terhadap fungsi-fungsi keuangan dalam rangka untuk memperoleh dana dan dimanfaatkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

- **Investasi**

Investasi menurut Tandelilin (2010) adalah komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 13 investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, deviden, uang sewa). Berdasarkan pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi adalah pengeluaran sejumlah dana atau sumber dana pada saat ini untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

- **Saham**

Tandelilin (2010) mendefinisikan saham sebagai surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Sedangkan menurut Suad Husnan (2010) saham adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-asset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

- **Return**

Menurut Agus Sabardi (1994) return adalah penghasilan yang diterima dari sebuah investasi atau pembelian surat berharga ditambah setiap perubahan harga pembeliannya. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa return adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya yang terdiri

dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital again*. Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *return* adalah total pendapatan dari investasi atau surat-surat berharga baik berupa *yield* maupun *capital again*.

Menurut Brigham dkk. dalam Suharli (2005), *return* adalah “*measure the financial performance of on investment*” sementara Home dan Machroviz dalam Suharli (2005) mendefinisikan *return* sebagai “*return benefit whice relative with owner that includes cash devidend last year which is together which market cost appreciationor capital gain which is ralization is the of year*”. Menurut Jone dalam Suharli (2005), “*yield adalah cash flow yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Capital gain (loss) adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.*”

• Risiko

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara tingkat pengembalian aktual dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan tersebut berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Tandelilin, 2010). Menurut Suad Husnan (2010), risiko merupakan kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Sedangkan Koetin (1994) menyatakan bahwa risiko adalah kemungkinan yang mengalami kerugian atau memperoleh hasil yang rendah dari yang diharapkan. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko adalah ketidakpastian dimasa yang akan datang yang dapat menyebabkan kerugian ataupun penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Risiko merupakan perubahan dimana pengembalian dari sebuah investasi akan berbeda terhadap hasil yang diharapkan.

Beberapa hal yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi antara lain adalah :

1. Risiko suku bunga. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi variabilitas pengembalian suatu investasi dan harga sekuritas (saham) secara berlawanan artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya.
2. Risiko pasar. Merupakan fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas pengembalian suatu investasi yang ditunjukkan dengan perubahan indeks saham secara keseluruhan.
3. Risiko inflasi. Inflasi yang meningkat akan mempengaruhi kekuatan daya beli dari suatu mata uang yang telah diinvestasikan.
4. Risiko bisnis. Risiko ini dipengaruhi oleh karakteristik dari jenis usaha dibidangnya.
5. Risiko finansial. Risiko ini berkaitan dengan penggunaan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proposi hutang yang digunakan maka semakin besar risiko finansial yang dihadapi oleh perusahaan maupun investor.
6. Risiko likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan yang bisa diperdagangkan di pasar sekunder, semakin cepat semakin likuid sekuritas tersebut dan sebaliknya.
7. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain.
8. Risiko negara. Merupakan risiko yang menyangkut perpolitikan suatu negara, khususnya bagi perusahaan multinasional.

- **Pasar modal**

Pasar modal merupakan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas yang dikenal dengan nama Bursa efek. Bursa efek merupakan arti pasar modal secara fisik, dan untuk kasus Indonesia tadinya terdapat dua Bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), dan mulai November 2007, BEJ dan BES bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (Jogiyanto, 2010). Menurut Suad Husnan (2010), pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta. Sedangkan menurut Koetin (1994), pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan modal untuk bisnis, tempat dimana pihak yang membutuhkan modal untuk ditanamkan dalam suatu usaha, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan akan dana jangka panjang dimana jenis surat berharga yang diperjualbelikan memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

- **Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham menurut Munawir (1999) adalah suatu angka yang secara sederhana menggambarkan rata-rata turun atau naiknya harga saham pada suatu saat tertentu, adanya kenaikan indeks harga saham menunjukkan pasar dalam keadaan bergairah, tidak berubahnya indeks harga saham menunjukkan situasi dalam keadaan stabil, sedangkan turunnya indeks harga saham menunjukkan pasar dalam keadaan lesu.

Ada beberapa jenis indeks harga saham antara lain:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Composite Stock Price Index*
 - i. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) seluruh saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham sampai tanggal tertentu. Indeks ini menggunakan semua saham yang tercatat di bursa sebagai komponen perhitungan indeks, yang mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di Bursa efek dan biasanya indeks ini disajikan untuk periode tertentu.
 - ii. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Kelompok Indeks Harga Saham Gabungan Kelompok menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham kelompok suatu saham sampai tanggal tertentu. Indeks ini merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kelompok saham yang dicatat pada suatu bursa efek. Beberapa Indeks harga saham gabungan kelompok ini di Indonesia yaitu:
 - a) Indeks LQ 45. Indeks LQ 45 diperkenalkan pertama kali tanggal 24 Februari 1997, merupakan kelompok saham-saham unggulan yang terdiri dari 45 saham, dimana saham-saham tersebut memiliki likuiditas yang tinggi. Saham-saham pembentuk indeks LQ45 merupakan saham yang telah diseleksi secara ketat oleh bursa efek dengan melalui kriteria-kriteria tertentu dengan mempertimbangkan likuiditas dan kapabilitas pasar.
 - b) Jakarta Islamic Indeks (JII). Jakarta Islamic Indeks digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi yang dibuat berdasarkan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Indeks melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management (DIM). Jakarta Islamic Indeks terdiri

dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam dan diharapkan dapat meningkatkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

- c) Kompas 100. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham. Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam penghitungan indeks Kompas 100 ini mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut.
 - d) Bisnis 27. PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Sebagai pihak yang independen, harian Bisnis Indonesia dapat mengelola indeks ini secara lebih independen dan fleksibel, dimana pemilihan konstituen indeks berdasarkan kinerja emiten dengan kriteria seleksi secara fundamental, historikal data transaksi (teknikal) dan akuntabilitas. Indeks ini diharapkan dapat menjadi salah satu indikator bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.
- iii. Indeks Harga Saham Individu (IHSD)
- Indeks harga saham individu merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Indeks harga saham individu pertama kali diperkenalkan pada 15 April 1983 dan mulai dicantumkan dalam daftar kurs efek harian sejak 18 April 1983. Pada suatu saat saham mulai tercatat untuk pertama kalinya, maka indeks individualnya adalah 100 dan biasanya indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu.

METODE PENELITIAN

1. Objek Penelitian

Objek Penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Bursa Efek Indonesia periode Januari s.d. Desember 2010, terdiri dari 14 perusahaan yaitu PT Indofarma Persero Tbk, PT Kimia Farma Persero Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk, PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk, PT Adhi Karya Persero Tbk, PT Wijaya Karya Persero Tbk, PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk, PT Bank Mandiri Persero Tbk, PT Aneka Tambang Persero Tbk, PT Timah Persero Tbk, PT Semen Gresik Persero Tbk, PT Jasa Marga Persero Tbk, dan PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk.

2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data harga saham perusahaan kelompok BUMN periode Januari-Desember 2010, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tahun 2010 untuk aset bebas risiko, dan Indeks Harga Saham Gabungan periode Januari-Desember 2010. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari ICMD (Indonesia Capital Market Directory) Tahun 2011, laman resmi Bank Indonesia dan Bapepam serta berbagai literatur yang mendukung dengan penelitian.

3. Analisis Data

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan cara:

1. Deskriptif Kuantitatif. Yaitu metode yang digunakan untuk membandingkan data yang ada dan menghitung perubahan yang terjadi.
2. Deskriptif Kualitatif. Yaitu metode yang digunakan untuk menganalisis data yang ada dengan membandingkan teori dan konsep dengan permasalahan pokok dalam penelitian ini.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Return Saham

Untuk mengetahui besarnya return saham individual pada perusahaan kelompok BUMN di Bursa Efek Indonesia dihitung dengan cara mencari selisih dari harga saham individual perusahaan kelompok BUMN saat ini dengan harga saham individual perusahaan kelompok BUMN sebelumnya kemudian hasilnya dibagi dengan harga saham individual perusahaan kelompok BUMN sebelumnya.

Hasil perhitungan return saham-saham individual setiap perusahaan kelompok BUMN dipaparkan pada tabel berikut ini.

Tabel 1. Return Saham-Saham Individual Perusahaan BUMN Periode Januari-Desember 2010

NO	PERUSAHAAN	R_i
1	PT. Semen Gresik (SMGR)	0,2248
2	PT. Kimia Farma (KAF)	0,0299
3	PT. Adhi Karya (ADHI)	0,0823
4	PT. Timah Indonesia (TINS)	0,0351
5	PT. Bank Mandiri (BMR)	0,0318
6	PT. Aneka Tambang (ANTM)	0,0132
7	PT. Wijaya Karya (WIK)	0,0709
8	PT. Bank Rakyat Indonesia (BRI)	0,0297
9	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA)	0,0270
10	PT. Indo Farma (INAF)	0,0033
11	PT. Jasa Marga (JSMR)	0,0598
12	PT. Bank Negara Indonesia (BNI)	0,0625
13	PT. Telekomunikasi Indonesia (TELKOM)	-0,0125
14	PT. Gas Negara (PGAS)	-0,0552

Sumber: diolah dari data primer, 2012

Return masing-masing saham individual dari perusahaan Kelompok BUMN selama Januari s.d Desember 2010 yang memiliki return positif 12 (duabelas) perusahaan dan 2 (dua) perusahaan yang mendapatkan return negatif yaitu PT Gas Negara Persero Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk. Dilihat dari peringkat rata-rata return masing-masing perusahaan kelompok BUMN selama Januari s.d Desember 2010 yang mempunyai return positif tertinggi adalah PT Semen Gresik Persero Tbk yaitu sebesar 22,48% yang menunjukkan bahwa investasi pada saham perusahaan tersebut

menguntungkan atau berarti investor akan memperoleh keuntungan bila melakukan investasi pada perusahaan PT Semen Gersik Persero Tbk (SMGR). Return saham negatif tertinggi adalah PT Gas Negara Persero Tbk yaitu -5,52%, return negatif tertinggi ini menunjukkan akan tidak menguntungkan bila investor berinvestasi pada perusahaan tersebut atau akan tidak menguntungkan bila investor melakukan investasi di perusahaan PT GAS Negara Persero Tbk.

2. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari oleh perusahaan (diversifikasi) karena berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum atau kepekaan return saham terhadap perubahan yang terjadi di pasar saham misalnya perubahan dalam perekonomian makro, risiko tingkat suku bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar itu sendiri. Karena risiko ini mempengaruhi semua perusahaan maka risiko ini tidak dapat didiversifikasi. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta. Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematical risk*) dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. Dari hasil perhitungan yang dilakukan terhadap risiko sistimatis diperoleh beta selama Periode Januari s.d Desember 2010 terlihat pada tabel.

Tabel 2. Risiko Sistematis Saham-Saham Individual Perusahaan BUMN Periode Januari s.d Desember 2010

NO	PERUSAHAAN	RISIKO SISTEMATIS (β)	% β
1	PT Semen Gersik (SMGR)	11,4618	1146,18
2	PT. Kimia Farna (KARF)	2,6403	264,03
3	PT. Adhi Karya (ADHI)	2,9232	292,32
4	PT. Timah Indonesia (TINS)	2,2113	221,13
5	PT. Bank Mandiri (BMRI)	1,6454	164,54
6	PT. Aneka Tambang (ANTM)	1,5566	155,66
7	PT. Wijaya Karya (WIKA)	1,5332	153,32
8	PT. Bank Rakyat Indonesia (BBRI)	1,1212	112,12
9	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA)	1,1132	111,32
10	PT. Indo Farna (INAF)	1,0448	104,48
11	PT Jasa Marga (JSMR)	0,9363	93,63
12	PT Bank Negara Indonesia (BBNI)	0,7509	75,09
13	PT. Telekomunikasi Indonesia (TLKM)	0,6378	63,78
14	PT. Gas Negara (PGAS)	-0,5378	-53,78

Sumber, diolah dari data primer, 2012

Dari Tabel 2. terlihat bahwa perusahaan yang memiliki risiko sistematis (beta) negatif adalah PT. Gas Negara Persero Tbk sebesar -0,5397 dan perusahaan yang memiliki beta positif terbesar adalah PT Semen Gersik Persero Tbk yaitu sebesar 11,4837, yang berarti return saham mempunyai hubungan positif dengan kondisi pasar, bila return pasar naik maka return saham juga naik dan sebaliknya.

Tabel 2 menunjukkan 10 (sepuluh) perusahaan yang memiliki beta positif besar dari 1 ($\beta > 1$) yang dapat dikategorikan sebagai saham agresif artinya kelebihan pengembalian saham melebihi proporsi dari kelebihan return pasar yaitu PT Indofarma Persero Tbk (INAF), PT Kimia Farma Persero Tbk (KAEF), PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk (PGAS), PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk (PTBA), PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI), PT Wijaya Karya Persero Tbk (WIKA), PT Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI), PT Aneka Tambang Persero Tbk (ANTM), PT Timah Persero Tbk (TINS), PT Semen Gresik Persero Tbk (SMGR). Dan yang memiliki beta positif kecil dari 1 ($\beta < 1$) yaitu PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk (BBNI), PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMR) dan PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) yang berarti mempunyai fluktuasi return yang kecil dari pasar secara keseluruhan dan dapat dikategorikan sebagai saham lemah atau defenitif stock, berarti kelebihan return saham berubah dibawah proporsi dari kelebihan return pasar.

3. Kinerja Saham-Saham Individual

Dalam berinvestasi, investor akan mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang akan diperoleh dan sejauh mana investasi yang dilakukan akan memberikan kinerja yang diharapkan. Penelitian ini untuk mengukur kinerja saham-saham individual kelompok perusahaan BUMN periode Januari s.d Desember 2010 dengan menggunakan indeks jensen.

Dalam perhitungannya, langkah pertama menghitung rata-rata return periode t (R_i), langkah kedua menghitung rata-rata return bebas risiko (R_f) yang bersumber dari Suku Bunga BI Tahun 2010, langkah ketiga mencari selisih R_i dengan R_f , Langkah keempat menghitung risiko sistematis (β), langkah kelima menghitung pasar (R_m), langkah keenam mencari selisih rata-rata return pasar dengan rata-rata return bebas risiko, langkah ketujuh selisih rata-rata return pasar dengan rata-rata return bebas risiko dikali dengan risiko sistematis, langkah kedelapan hasil selisih antara return periode t dengan return bebas risiko dikurang dengan hasil selisih rata-rata return pasar dengan rata-rata return bebas risiko dikali dengan risiko sistematis hasil yang diperoleh yang disebut indeks jensen. Adapun hasil perhitungan kinerja pada Tabel 3.

Dari Tabel 3., di atas terlihat bahwa kinerja saham individual Perusahaan BUMN Periode Januari 2010 s.d Desember 2010 yang memiliki nilai positif yaitu PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk 0,0361, PT Jasa Marga Persero Tbk 0,0282 dan PT Wijaya Karya Persero Tbk sebesar 0,0226. Perusahaan yang memiliki kinerja negatif yaitu PT Kimia Farma Persero Tbk yaitu sebesar -0,0494, PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI) sebesar -0,0049, PT Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk (BBRI) sebesar -0,0072, PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk (PTBA) sebesar -0,0089, PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI) sebesar -0,0179 PT Indofarma Persero Tbk (INAF) sebesar -0,0313, PT Timah Persero Tbk (TINS) sebesar -0,0322, PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) sebesar -0,0358, PT Aneka Tambang Persero Tbk (ANTM) sebesar -0,0358, PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk (PGAS) sebesar -0,0455 dan PT Semen Gresik Persero Tbk (SMGR) sebesar -0,1015.

Tabel 3. Kinerja Saham-Saham Individual Perusahaan BUMN periode Januari s.d Desember 2010

No	Perusahaan	\bar{R}_i	\bar{R}_F	$\bar{R}_i - \bar{R}_F$	β	\bar{R}_m	$(\bar{R}_m - \bar{R}_F)$	$\beta(\bar{R}_m - \bar{R}_F)$	Jensen
1	KAEF	0,0299	0,0054	0,0245	2,6403	0,0334	0,0280	0,0739	-0,0494
2	BBNI	0,0625	0,0054	0,0571	0,7509	0,0334	0,0280	0,0210	0,0361
3	JSMG	0,0598	0,0054	0,0544	0,9363	0,0334	0,0280	0,0262	0,0282
4	WIKA	0,0709	0,0054	0,0655	1,5332	0,0334	0,0280	0,0429	0,0226
5	ADHI	0,0823	0,0054	0,0769	2,9232	0,0334	0,0280	0,0818	-0,0049
6	BBRI	0,0297	0,0054	0,0242	1,1212	0,0334	0,0280	0,0314	-0,0072
7	PTBA	0,0276	0,0054	0,0222	1,1132	0,0334	0,0280	0,0312	-0,0089
8	BMRI	0,0318	0,0054	0,0263	1,6454	0,0334	0,0280	0,0461	-0,0197
9	INAF	0,0033	0,0054	-0,0021	1,0448	0,0334	0,0280	0,0293	-0,0313
10	TINS	0,0351	0,0054	0,0297	2,2113	0,0334	0,0280	0,0619	-0,0322
11	TLKM	-0,0125	0,0054	-0,0179	0,6378	0,0334	0,0280	0,0179	-0,0357
12	ANTAM	0,0132	0,0054	0,0078	1,5566	0,0334	0,0280	0,0436	-0,0358
13	PGAS	-0,0552	0,0054	-0,0606	-0,5378	0,0334	0,0280	-0,0151	-0,0455
14	SMGR	0,2248	0,0054	0,2194	11,4618	0,0334	0,0280	0,3209	-0,1015

Sumber, diolah dari data primer, 2012

4. Peringkat Kinerja Saham

Untuk mengetahui peringkat dari kinerja saham perusahaan kelompok Badan Usaha Milik Negaradi Bursa Efek Indonesia periode Januari s.d Desember 2010 dilakukan dengan cara mengurutkan nilai rata-rata hasil perhitungan kinerja saham individual dari yang terbesar positif sampai dengan yang terkecil (negatif terbesar). Berdasarkan perhitungan kinerja saham dengan menggunakan indeks jensen diketahui hasilnya pada Tabel 4.

Dari Tabel 4. terlihat bahwa peringkat kinerja saham individual perusahaan kelompok BUMNdi Bursa Efek Indonesia periode Januari s.d Desember 2010 adalah peringkat pertama PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk (BBNI), peringkat kedua PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMG), peringkat ketiga PT Wijaya Karya Persero Tbk (WIKA), peringkat keempat PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI), peringkat kelima PT Bank Rakyat Indonesia PerseroTbk (BBRI), peringkat keenam PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk (PTBA),peringkat ketujuh PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI), peringkat kedelapan PT Indofarma Persero Tbk (INAF), peringkat kesembilan PT Timah Persero Tbk (TINS), peringkat kesepuluh PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM), peringkat kesebelas PT Aneka Tambang Persero Tbk (ANTM), peringkat keduabelas PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk (PGAS), peringkat ketigabelas PT Kimia Farma Persero Tbk (KAEF) dan peringkat keempat belas adalah PT Semen Gresik Persero Tbk (SMGR).

Tabel 4. Peringkat Kinerja Saham-Saham Individual Kelompok Perusahaan BUMN periode Januari s.d Desember 2010

No	Perusahaan	Kinerja Saham (Indeks Jensen)	Peringkat Kinerja Saham
1	BBNI	0,0361	1
2	JSMG	0,0282	2
3	WIKA	0,0226	3
4	ADHI	-0,0049	4
5	BBRI	-0,0072	5
6	PTBA	-0,0089	6
7	BMRI	-0,0197	7
8	INAF	-0,0313	8
9	TINS	-0,0322	9
10	TLEM	-0,0357	10
11	ANTAM	-0,0358	11
12	PGAS	-0,0455	12
13	KAHF	-0,0494	13
14	SMGR	-0,1015	14

Sumber, diolah dari data primer, 2012

Dari hasil pembahasan di atas, implikasi bagi para investor dan calon investor yang akan melakukan investasi pada saham-saham perusahaan kelompok BUMN sebaiknya memilih saham yang memiliki prospek dimasa akan datang agar memperoleh return optimal dengan tingkat risiko yang sewajarnya. Hal ini dapat dilakukan dengan cara menganalisis kinerja saham. Selama periode Januari s.d Desember 2010 perusahaan yang memberikan kinerja terbaik dengan return tertinggi dan risiko yang sewajarnya adalah PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk (BNI) dan PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMG) dan PT Wijaya Karya Persero Tbk (WIKA) artinya bila investor dan calon investor yang berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan memperoleh return optimal sesuai dengan tingkat risiko.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan data dan analisis yang dilakukan disimpulkan bahwa:

1. Rata-rata return masing-masing saham individual perusahaan BUMN selama Januari s.d Desember 2010 yang memiliki return positif 12 (duabelas) perusahaan dan 2 (dua) perusahaan yang mendapatkan return negatif yaitu PT Gas Negara Persero Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk. Peringkat rata-rata return tertinggi adalah PT Semen Gersik Persero Tbk yaitu sebesar 22,48% yang menunjukkan kemungkinan bila berinvestasi pada saham perusahaan tersebut menguntungkan atau berarti investor akan memperoleh keuntungan bila melakukan investasi pada perusahaan PT Semen Gersik Persero Tbk (SMGR). Return saham negatif tertinggi adalah PT Gas Negara Persero Tbk yaitu -5,52%, return negatif tertinggi ini menunjukkan akan tidak menguntungkan bila investor berinvestasi pada perusahaan tersebut atau akan tidak menguntungkan bila investor melakukan investasi di perusahaan PT GAS Negara Persero Tbk.

2. Selama periode Januari s.d Desember 2010 perusahaan yang memiliki risiko sistematis (β) negatif adalah PTGas Negara Persero Tbk sebesar -0,5397 dan perusahaan yang memiliki beta positif terbesar adalah PT Semen Gresik Persero Tbk yaitu sebesar 11,4837 serta 10 (sepuluh) perusahaan yang memiliki beta positif besar dari 1 ($\beta > 1$) yang dapat dikategorikan sebagai saham agresif artinya kelebihan pengembalian saham melebihi proporsi dari kelebihan return pasar.
3. Kinerja saham individual saham-saham kelompok perusahaan BUMN periode Januari 2010 s.d Desember 2010 yang memiliki nilai positif yaitu PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk 0,0361, PT Jasa Marga Persero Tbk 0,0282 dan PT Wijaya Karya Persero Tbk sebesar 0,0226. Perusahaan yang memiliki kinerja negatif yaitu PT Kimia Farma Persero Tbk yaitu sebesar -0,0494, PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI) sebesar -0,0049, PT Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk (BBRI) sebesar -0,0072, PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk (PTBA) sebesar -0,0089, PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI) sebesar -0,0179 PT Indofarma Persero Tbk (INAF) sebesar -0,0313, PT Timah Persero Tbk (TINS) sebesar -0,0322, PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) sebesar -0,0358, PT Aneka Tambang Persero Tbk (ANTM) sebesar -0,0358, PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk (PGAS) sebesar -0,0455 dan PT Semen Gresik Persero Tbk (SMGR) sebesar -0,1015.
4. Peringkat kinerja saham individual perusahaan kelompok BUMN di Bursa Efek Indonesia periode Januari s.d Desember 2010 adalah peringkat pertama PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk (BNI) peringkat kedua PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMG) peringkat ketiga PT Wijaya Karya Persero Tbk (WIKA) peringkat keempat PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI), peringkat kelima PT Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk (BBRI), peringkat keenam PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk (PTBA), peringkat ketujuh PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI) peringkat kedelapan PT Indofarma Persero Tbk (INAF), peringkat kesembilan PT Timah Persero Tbk (TINS) peringkat kesepuluh PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM) peringkat kesebelas PT Aneka Tambang Persero Tbk (ANTM) peringkat keduabelas PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk (PGAS), peringkat ketigabelas PT Kimia Farma Persero Tbk (KAEF) dan peringkat keempatbelas adalah PT Semen Gresik Persero Tbk (SMGR). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja saham yang terbaik memberikan tingkat keuntungan yang kecil dengan tingkat risiko sistematis yang kecil adalah PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk (BNI) dan perusahaan yang memiliki kinerja saham terendah memiliki tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi serta memiliki tingkat risiko sistematis yang tinggi adalah PT Semen Gresik Persero (Tbk).

2. Saran

Bagi peneliti berikutnya dapat untuk mencoba pendekatan lain untuk mengukur kinerja saham agar mendapatkan gambaran yang menyeluruh dalam menilai kinerja saham individual.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sabardi, 1994. *Manajemen Keuangan*, e¹, AMPYKKPN, Yogyakarta
- Anonim, 2010. *Buku Panduan Indeks*. Bursa Efek Indonesia. BAPEPAM, Jakarta
- Bambang Riyanto, 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. e⁴. BPFE Yogyakarta.
- Eduardus Tandelilin, 2010. *Portofolio dan Investasi*, e¹, BPFE. Yogyakarta.
- Eduardus Tandelilin, 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio BPFE*. Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2010. *Teori portofolio dan Analisis Investasi Yogyakarta* BPFE
- Mamduh M Hanafi, 2010. *Manajemen Keuangan*, e¹, BPFE Yogyakarta.
- Panji Anoraga, SE., MM dan Piji Pakarti, SE., 2008. *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta Jakarta
- Suad Husnan, 1998. *Dasar-dasar Portofolio Dan Manajemen Investasi*, BPFE. Yogyakarta
- Suad Husnan, 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, AMP-YKPN. Yogyakarta
- S. Munawir, 1999. *Analisis Laporan Keuangan*, Liberty Yogyakarta
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1992. *Manajemen Keuangan* (Terjemahan Jaka Warsama dan Kirbrandoko), e⁹, Binarupa Aksara Jakarta
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland, 2010. *Manajemen Keuangan* (Terjemahan Jaka Warsama dan Kirbrandoko), Edisi Revisi Jilid 1, Binarupa Aksara Jakarta