

**ANALISIS *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM)
SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN
INVESTASI SAHAM SYARIAH
(Studi Pada Saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 70
periode 2018-2020)**

SKRIPSI



Disusun oleh :

**ZAHRIAL FAKHRI
NIM. 170603111**

**PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2021 M/ 1442H**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Zahrial Fakhri
NIM : 170603111
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan skripsi ini, saya:

- 1. Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.*
- 2. Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.*
- 3. Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.*
- 4. Tidak melakukan manipulasi dan pemalsuan data.*
- 5. Menyerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggungjawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 17 Juli 2021
Yang Menyatakan,



Zahrial Fakhri

LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh Sebagai Salah Satu Beban Studi Untuk
Menyelesaikan Program Studi Perbankan Syariah

Dengan Judul:

**ANALISIS *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) SEBAGAI DASAR
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH
(Studi Pada Saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70* periode 2018-2020)**

Disusun Oleh:

Zahrial Fakhri
NIM. 170603111

Disetujui Untuk Disidangkan Dan Dinyatakan Bahwa Isi Dan Formatnya Telah Memenuhi
Syarat Sebagai Kelengkapan Dalam Penyelesaian Studi Pada
Program Studi Perbankan Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry

Pembimbing I

T. Syifa F. Nanda, SE., Ak., M.Acc

NIP/NIDN. 2022118501

Pembimbing II

Ismuadi, S.E., S.Pd.I., M.Si

NIP. 198601282019031005

Mengetahui

Ketua Program Studi Perbankan Syariah

Dr. Nevi Hasnita, M.Ag
NIP. 197711052006042003

PENGESAHAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

**ANALISIS CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) SEBAGAI DASAR
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH
(Studi Pada Saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70* periode 2018-2020)**

Zahrial Fakhri
NIM. 170603111

Telah Disidangkan oleh Dewan Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh
dan Dinyatakan Lulus serta Diterima Sebagai Salah Satu Syarat untuk
Menyelesaikan Program Studi Strata Satu (S-1) dalam Bidang Perbankan Syariah

Pada Hari/Tanggal: 26 Juli 2021 M/1442 H

Banda Aceh
Dewan Penguji Sidang Skripsi

Ketua



T. Syiva Fadrizha Nanda, S.E., M.Acc., Ak
NIP/NIDN . 2022118501

Sekretaris



Isnawadi, S.E., S.Pd.I., M.Si
NIP . 198601282019031005

Penguji I



Farid Fathohy Ashal, Lc., MA
NIP. 198604272014031002

Penguji II



Riza Aulia, S. E.I, MSc
NIP . 198801302018031001

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh




Dekan, Zulkhoed M. Agil
NIP. 19640114192031003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN

Jl. Syekh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921,7551857, Fax. 0651-7552922

Web: www.library.ar-raniry.ac.id, Email: library@ar-raniry.ac.id

**FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA
ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap : Zahrial Fakhri
NIM : 17060311
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/Perbankan Syariah
E-mail : 170603111@student.ar-raniry.ac.id

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah :

Tugas Akhir KKU Skripsi
yang berjudul:

**ANALISIS CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) SEBAGAI DASAR
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH (Studi Pada
Saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70* periode 2018-2020)**

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain.

Secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut.

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada tanggal : 17 Juli 2021

Penulis

Zahrial Fakhri
NIM. 170603111

Mengetahui,
Pembimbing I

T. Syifa F. Nanda, S.E., Ak., M.Acc
NIP/NIDN. 2022118501

Pembimbing II

Ismuadi, S.E., S.Pd.I., M.Si
NIP. 198601282019031005

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Parents Are The Greatest Gift In Life So Respect Them While
Still With Us”*

(Orang Tua Merupakan Anugerah Terbesar Di dalam Kehidupan
Jadi Hormatilah Selagi Masih Bersama Kita)



KATA PENGANTAR



Puji dan syukur kepada Allah SWT., atas berkat dan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan proposal skripsi ini yang berjudul” *Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Syariah (Studi Pada Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2018-2020)*”. Shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW., yang dengan hadirnya penelitian ini semoga menjadi bagian menyampaikan sunnahnya dalam khazanah ilmu pengetahuan. Penelitian skripsi ini dilakukan dengan penuh perjuangan sehingga di dalamnya tidak mungkin tidak ada dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak baik dalam bentuk moral maupun material, secara langsung maupun tidak langsung, maka pada kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih kepada seluruh elemen yang terlibat dan terkait baik secara akademis maupun non akademis.

Shalawat beriring salam tidak lupa kita sanjung sajikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad saw. Dimana beliau telah membawa kita dari alam jahiliyah menuju alam yang penuh kemuliaan seperti yang sedang kita rasakan saat ini. Dalam penulisan proposal skripsi ini, penulis menyadari bahwa ada beberapa kesulitan, namun berkat bantuan dari berbagai pihak

penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Zaki Fuad, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh.
2. Dr. Nevi Hasnita, M.Ag selaku ketua Program Studi Perbankan Syariah dan Ayumiati SE., M.Si selaku sekretaris Program Studi Perbankan Syariah. Serta Mukhlis, SH.I.,S.E, M.H., selaku staff akademik yang telah banyak membantu.
3. Muhammad Arifin, Ph.D selaku ketua Laboratorium, serta staf Laboratorium Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
4. T. Syifa F. Nanda, SE.,Ak.,M.Acc selaku pembimbing 1 yang telah membantu memberikan pengarahan dalam penulisan skripsi ini.
5. Ismuadi, S.E., S.Pd.I., M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak membantu penulis, memberikan waktu pemikiran serta pengarahan yang sangat baik berupa saran dan bimbingan terhadap skripsi ini.
6. Penguji I dan Penguji II
7. Azimah Dianah, S.E., M.Si., Ak, Selaku dosen wali yang telah memberikan informasi dan pengarahan selama penulis menempuh perkuliahan beserta Dosen dan staf Akademik Fakultas dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry yang telah

banyak memberikan bantuan dan kemudahan kepada penulis selama mengikuti perkuliahan.

8. Teristimewa untuk Ibunda Syamsidar Ibrahim S.Pd dan Ayahanda M. Amin Mahmud S.Pd dan abang kakak tercinta, yang telah membesarkan dan memberikan kasih sayang, semangat dan dukungan doa yang tak henti-hentinya, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini, serta.

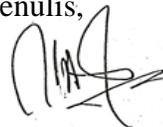
9. Terimakasih teman-teman jurusan Perbankan Syariah seangkatan beserta sahabat-sahabat yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi serta terima kasih sebesar-besarnya kepada semua pihak yang terlibat dalam penulisan skripsi ini yang tidak mungkin disebutkan satu persatu. Semoga doa beserta segala bantuan yang diberikan menjadi amalan baik dan mendapat pahala yang setimpal.

Penulis menyadari tulisan ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Akhirnya penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat, dan kepada Allah juga kita berserah diri. Amin.

Aamiin yaa Rabbal 'Alamin...

Banda Aceh, 17 Juli 2021

Penulis,



Zahrial Fakhri

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Dalam skripsi ini banyak dijumpai istilah yang berasal dari bahasa Arab ditulis dengan huruf latin, oleh karena itu perlu pedoman untuk membacanya dengan benar. Pedoman Transliterasi yang penulis gunakan untuk penulisan kata Arab berdasarkan Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K Nomor: 158 Tahun 1987 – Nomor: 0543 b/u/1987. Adapun Pedoman Transliterasi yang penulis gunakan untuk penulisan kata Arab adalah sebagai berikut:

1. Konsonan

No.	Arab	Latin	Ket	No.	Arab	Latin	Ket
1	ا	Tidak dilambangkan		16	ط	t	t dengan titik di bawahnya
2	ب	B		17	ظ	z	z dengan titik di bawahnya
3	ت	T		18	ع	'	
4	ث	Ś	s dengan titik di atasnya	19	غ	gh	
5	ج	J		20	ف	f	
6	ح	h	h dengan titik di bawahnya	21	ق	q	
7	خ	Kh		22	ك	k	
8	د	D		23	ل	l	

9	ذ	Ẓ	z dengan titik di atasnya	24	م	m	
10	ر	R		25	ن	n	
11	ز	Z		26	و	W	
12	س	S		27	ه	H	
13	ش	Sy		28	ء	'	
14	ص	Ṣ	s dengan titik di bawahnya	29	ي	Y	
15	ض	d	d dengan titik di bawahnya				

2. Konsonan

Konsonan Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fathah</i>	A
◌ِ	<i>Kasrah</i>	I
◌ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
يَ َ	<i>Fathah</i> dan ya	Ai
وَ َ	<i>Fathah</i> dan wau	Au

Contoh:

كيف = *kaifa*,

هول = *hauila*

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda
اَ / اِ	<i>Fathah</i> dan <i>alif</i> atau ya	Ā
اِ / اِي	<i>Kasrah</i> dan ya	Ī
اُ / اُو	<i>Dammah</i> dan wau	Ū

Contoh:

قَالَ = *qāla*

رَمَى = *ramā*

قِيلَ = *qīla*

يَقُولُ = *yaqūlu*

4. Ta Marbutah (ة)

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua.

a. Ta *marbutah* (ة) hidup

Ta *marbutah* (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

b. Ta *marbutah* (ة) mati

Ta *marbutah* (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

c. Kalau pada suatu kata yang akhir huruf ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

الأطفال روضة : *raudah al-atfāl/ raudatul atfāl*

المُنَوَّرَةُ الْمَدِينَةُ : *al-Madīnah al-Munawwarah/ al-Madīnatul*

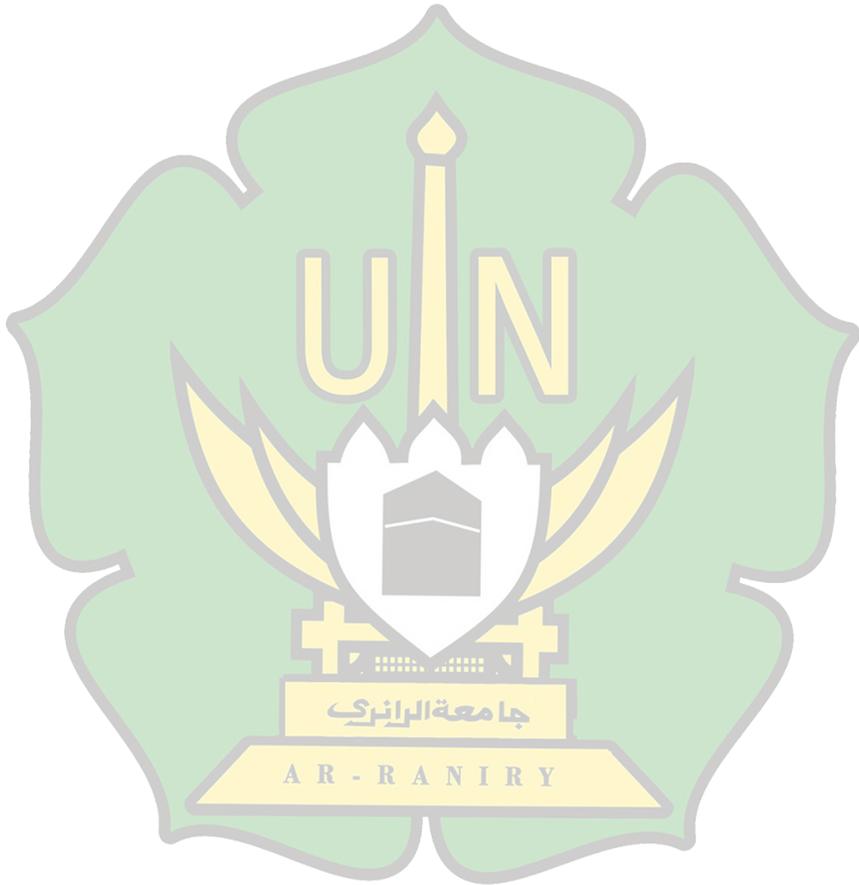
Munawwarah

طلحة : *Talḥah*

Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail. Sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.

2. Nama negara dan kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr ; Beirut, bukan Bayrut ; dan sebagainya.



ABSTRAK

Nama Mahasiswa : Zahrial Fakhri
NIM : 170603111
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam /
Perbankan Syariah
Judul : Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Syariah (Studi Pada Saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70* periode 2018-2020)
Tebal Halaman : 125 Halaman
Pembimbing I : T. Syifa F. Nanda, SE.,Ak.,M.Acc
Pembimbing II : Ismuadi, S.E., S.Pd.I., M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat *return* yang diharapkan dengan menggunakan metode CAPM dan klasifikasi tingkat keefisienan saham dalam pengambilan keputusan investasi pada saham *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70). Data penelitian ini menggunakan data harga penutupan saham bulanan yang telah disesuaikan, harga penutupan pasar bulanan dan suku bunga BI7DRR selama periode Mei 2018-Desember 2020. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dan metode analisis data menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hasil penelitian terdapat 14 saham perusahaan yang diklasifikasikan saham efisien yaitu ACES, ADRO, ANTM, CPIN, CTRA, ICBP, INDF, INKP, INTP, JPFA, KLBF, MIKA, PTBA dan SIDO. Sedangkan ada 4 saham perusahaan yang diklasifikasikan saham tidak efisien yaitu MYOR, TLKM, UNTR dan UNVR. Keputusan yang diambil pada saham efisien adalah membeli, sedangkan keputusan untuk saham tidak efisien adalah tidak membeli/menjual. Investor disarankan memilih saham efisien yaitu memiliki tingkat rata-rata pengembalian saham (R_i) lebih besar dari tingkat rata-rata pengembalian saham harapan ($E[R_i]$).

Kata Kunci: *Jakarta Islamic Index 70*, CAPM, Efisien, Dan Keputusan Investasi

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH	iii
LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI.....	iv
PENGESAHAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI	v
FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	xi
ABSTRAK.....	xvi
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR SINGKATAN	xxii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	13
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian.....	14
1.5. Sistematika Penulisan.....	15
BAB II LANDASAN TEORI.....	17
2.1. Investasi.....	17
2.1.1. Motif Investasi	18
2.1.2. Tujuan Investasi	19
2.1.3. Investasi Syariah	20
2.2. Pasar Modal.....	21
2.2.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	22
2.2.2. Produk yang diperdagangkan di Pasar Modal	24
2.3. Pasar Modal Syariah.....	25
2.3.1. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia	25
2.3.2. Produk-produk Pasar Modal Syariah	26

2.3.3. <i>Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)</i>	28
2.4. Saham	29
2.4.1. Jenis Saham.....	30
2.5. Risiko	31
2.5.1. Jenis Risiko	31
2.6. <i>Risk dan Return</i>	32
2.7. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	35
2.7.1. Asumsi-asumsi CAPM	35
2.7.2. <i>Return Saham dan Return Pasar</i>	36
2.7.3. Aset bebas risiko (<i>Risk Free Asset</i>)	38
2.7.4. Beta (β)	38
2.7.5. <i>Security Market Line (SML)</i>	39
2.7.6. Penggolongan Saham Efisien Berdasarkan Metode CAPM	41
2.8. Variabel Penelitian	42
2.8.1. <i>Actual Return Saham (R_i)</i>	42
2.8.2. <i>Return Pasar (R_m)</i>	42
2.8.3. <i>Beta (β)</i>	43
2.8.4. <i>Risk Free Asset Return (R_f)</i>	43
2.8.5. <i>Expected Return Saham E(R_i)</i>	44
2.9. Penelitian Terdahulu	44
2.10. Kerangka Pemikiran	54
BAB III METODE PENELITIAN	57
3.1. Jenis Penelitian	57
3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data	57
3.2.1. Sumber Data	57
3.2.2. Metode Pengumpulan Data.....	59
3.3. Populasi dan Sampel	60
3.3.1. Populasi.....	60
3.3.2. Sampel	61
3.4. Variabel Penelitian dan Skala Pengukuran	64
3.5. Metode Analisis Data	67
3.5.1. Menghitung <i>Expected Return (E(R_i))</i> Dengan Metode CAPM	67
3.5.2. Menggolongkan Saham Efisien dan Tidak Efisien Untuk Keputusan Investasi	70

BAB IV HASIL PENELITIAN	72
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	72
4.2. Statistik Deskriptif dan Pembahasan.....	74
4.3. Gambaran Analisis Hasil dan Pembahasan.....	79
4.3.1. Harga Penutupan Penyesuaian (<i>adjusted closing price</i>) Bulanan Saham Jakarta Islamic Index (JII 70)	79
4.3.2. BI-7 Day (<i>Reverse</i>) Repo Rate (BI7DRR) ..	80
4.3.3. Tingkat Pengembalian Pasar.....	81
4.3.4. <i>Equity Risk Premium</i> (Rm-Rf).....	83
4.4. Hasil Analisis CAPM dan Pembahasan	86
4.4.1. Hasil Analisis Tingkat rata-rata Pengembalian Saham (Ri)	86
4.4.2. Hasil Analisis <i>Risk Free Rate</i> (BI7DRR) ..	88
4.4.3. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)	90
4.4.4. Hasil Analisis Beta Masing-masing Saham (β_i).....	93
4.4.5. Hasil Analisis Tingkat Rata-rata Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)] ⁹⁶	
4.5. Penggolongan Saham Efisien dan Keputusan Investasi.....	98
4.6. <i>Low Risk Anomaly</i>	101
BAB V PENUTUP	107
5.1. Kesimpulan.....	107
5.2. Saran.....	108
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN	116

DAFTAR TABEL

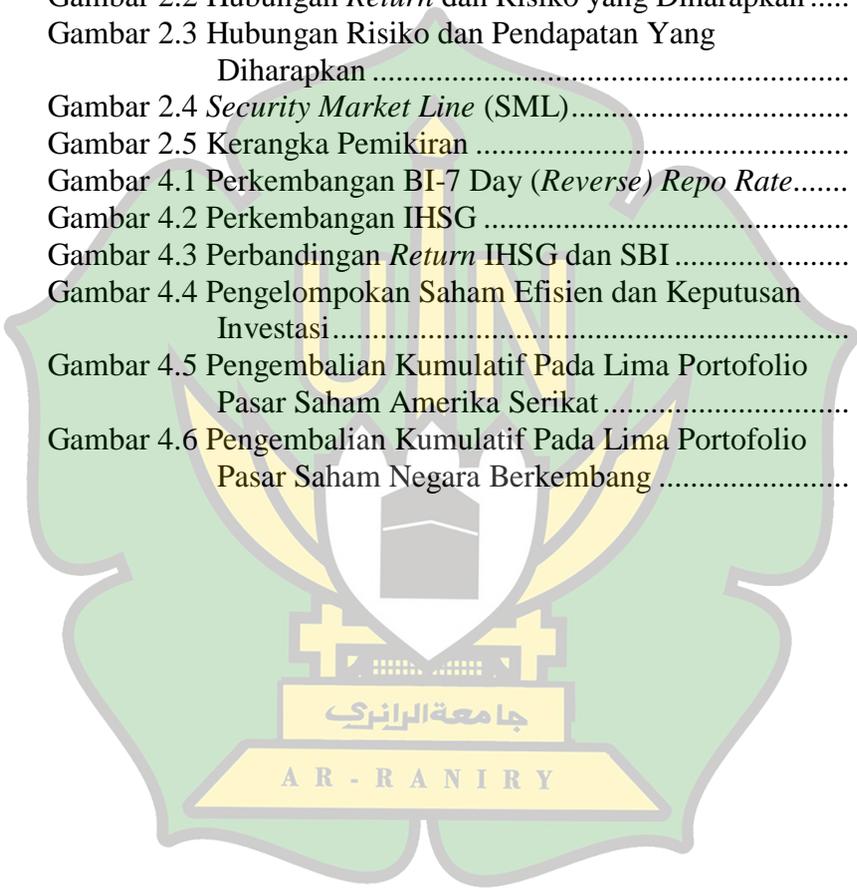
Tabel 1.1	Kapitalisasi dan Bobot Indeks Saham JII 70	5
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	42
Tabel 3.1	Daftar Kode Perusahaan Yang Pernah Dan Masih Menjadi Bagian Di JII 70	54
Tabel 3.2	Daftar Saham-Saham Yang Sesuai Kriteria Sampel	56
Tabel 3.3	Operasional Variabel dan Skala Pengukuran	58
Tabel 3.4	Menentukan Kelayakan Saham Untuk Keputusan Investasi	62
Tabel 4.1	Kriteria Pengambilan Sampel.....	64
Tabel 4.2	Daftar Sampel Perusahaan.....	65
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif.....	66
Tabel 4.4	Tingkat Rata-rata Pengembalian Saham Individu...	76
Tabel 4.5	<i>Risk Free Rate</i> BI7DRR	78
Tabel 4.6	<i>Return</i> IHSG.....	80
Tabel 4.7	Beta Masing-masing Saham JII 70.....	83
Tabel 4.8	Perhitungan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan $[E(R_i)]$	85
Tabel 4.9	Daftar Saham Efisien.....	87
Tabel 4.10	Keputusan Investasi.....	88

جامعة الرانيري

AR - RANIRY

DAFTAR GAMBAR

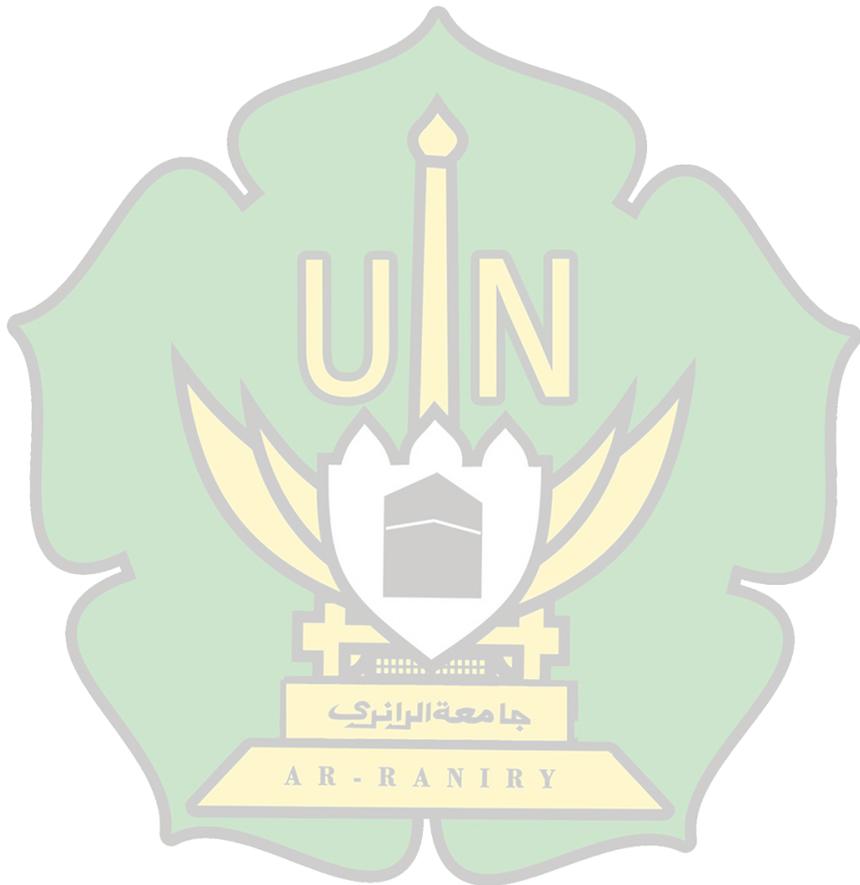
Gambar 1.1 Kinerja Indeks Syariah	4
Gambar 2.1 Hubungan Risiko (<i>Risk</i>) dan Pengembalian (<i>Return</i>)	29
Gambar 2.2 Hubungan <i>Return</i> dan Risiko yang Diharapkan	29
Gambar 2.3 Hubungan Risiko dan Pendapatan Yang Diharapkan	30
Gambar 2.4 <i>Security Market Line</i> (SML).....	35
Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran	50
Gambar 4.1 Perkembangan BI-7 Day (<i>Reverse</i>) <i>Repo Rate</i>	71
Gambar 4.2 Perkembangan IHSG	72
Gambar 4.3 Perbandingan <i>Return</i> IHSG dan SBI	74
Gambar 4.4 Pengelompokan Saham Efisien dan Keputusan Investasi.....	86
Gambar 4.5 Pengembalian Kumulatif Pada Lima Portofolio Pasar Saham Amerika Serikat	90
Gambar 4.6 Pengembalian Kumulatif Pada Lima Portofolio Pasar Saham Negara Berkembang	91



DAFTAR SINGKATAN

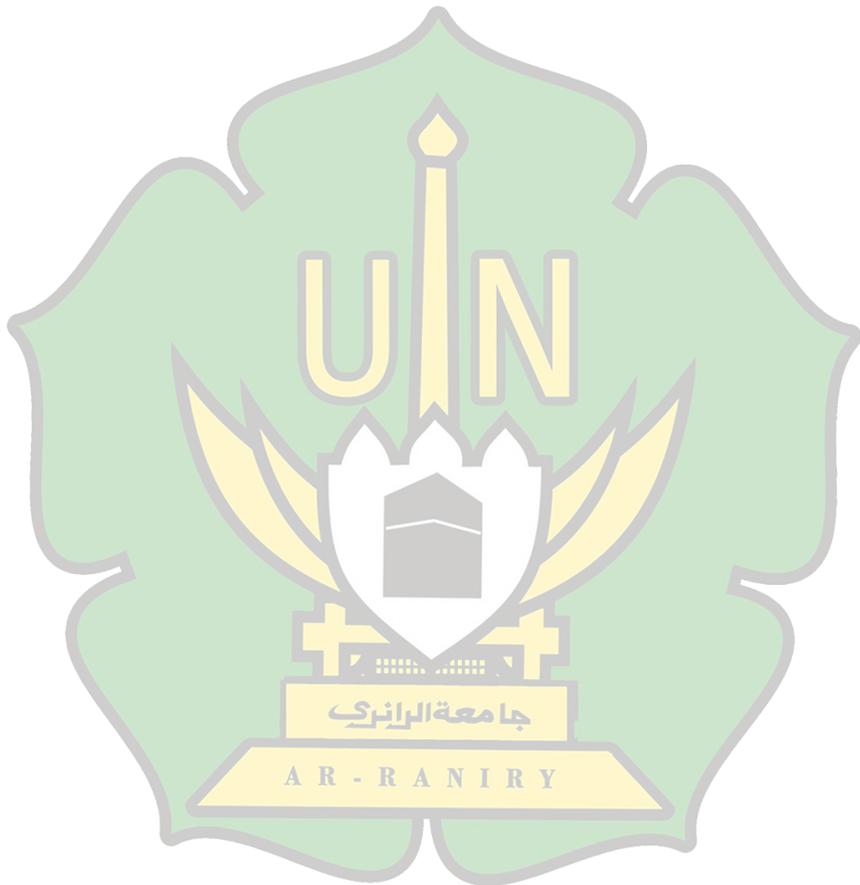
Adj	: <i>Adjusted</i>
BAPEPAM	: Badan Pelaksana Pasar Modal dan Pasar Uang
BEI	: Bursa Efek Indonesia
BI	: Bank Indonesia
BI7DRR	: <i>Bank Indonesia 7 Days (Reverse) Repo Rate</i>
CAPM	: <i>Capital Asset Pricing Model</i>
CML	: <i>Capital Market Line</i>
DES	: Dewan Efek Syariah
DIRES	: Dana Investasi Real Estat Syariah
DJIMI	: <i>Dow Jones Islamic Market Index</i>
DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
DSN	: Dewan Syariah Nasional
E(Ri)	: <i>Expected Return Individual</i>
EBAS	: Efek Beragun Aset Syariah
ERP	: <i>Equity Risk Premium</i>
ETF	: <i>Exchanged Traded Fund</i>
IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
IPO	: <i>Initial Public Offering</i>
ISSI	: Indeks Saham Syariah Indonesia
JATS	: <i>Jakarta Automated Trading System</i>
JII 70	: <i>Jakarta Islamic Index 70</i>
KIK-EBAS	: Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah
LK	: Lembaga Keuangan
Max	: <i>Maximum</i>
Min	: <i>Minimum</i>
MOU	: <i>Memorandum Of Understanding</i>
OJK	: Otoritas Jasa Keuangan
PEN	: Pemulihan Ekonomi Nasional
POJK	: Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Rf	: <i>Risk Free Asset</i>
Ri	: <i>Return Individual</i>
Rm	: <i>Return Market</i>
RUPS	: Rapat Umum Pemegang Saham
SBI	: Suku Bunga Indonesia
SML	: <i>Security Market Line</i>

SOTS : *Shariah Online Trading System*
Std : Standar
UUPM : Undang-undang Pasar Modal
β : Beta



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar <i>Adj. Closing</i> dan <i>Return</i> Masing-masing Saham	101
Lampiran II Beta Masing-masing Saham	107
Lampiran III Daftar Riwayat Hidup Peneliti	125



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi adalah salah satu upaya penanaman modal yang banyak diminati oleh orang saat ini karena dapat memberikan penghasilan tanpa harus mengeluarkan tenaga. Kegiatan ini bisa dilakukan di mana saja dan tidak berpaku pada satu tempat hanya dengan memantau kinerja yang dimiliki suatu usaha tersebut. Menurut Tandelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Kegiatan investasi dibagi dua bentuk, yaitu investasi dalam aset riil (*Real Assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*Financial Assets*). Investasi riil adalah kegiatan investasi dalam bentuk aset fisik yang bersifat nyata sedangkan investasi finansial adalah investasi dalam bentuk surat berharga yang kegiatannya dilakukan di pasar modal berupa saham, waran, obligasi, opsi, reksadana, futures dan lain-lain.

Pasar modal memiliki faktor penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia. Hal ini bisa dilihat dari setoran pajak yang diterima negara dari pasar modal. Direktur utama BEI (Bursa Efek Indonesia) Tito Sulistio mengatakan bahwa pada tahun 2016 pasar modal berkontribusi sebesar 10% dari pajak yang diterima negara. Pada tanggal 10 Maret 2017 dalam acara *Underwriting*

Network di Bali, Sulistio menyebutkan “pajak yang dibayarkan kepada pemerintah, jika sekitar Rp 1.100 triliun maka 10 persen merupakan kontribusi pasar modal (Suryowati, 2017). Seiring berkembangnya keuangan syariah di Indonesia investasi pasar modal menjadi sebuah perhatian bagi umat Islam dan berkembanglah pasar modal syariah.

Pasar modal syariah mengacu pada aktivitas pasar modal yang sesuai dengan syariat Islam dan memperdagangkan instrumen investasi yang dinyatakan sesuai dengan syariah dan tata cara melakukan perdagangan tidak boleh bertentangan dengan syariah. Secara rinci pada pasar modal syariah harus diinvestasikan kepada instrumen yang sama. Bursa Efek Indonesia (2020) instrumen pasar modal syariah yang terdapat di Indonesia saat ini adalah saham syariah, reksa dana syariah, sukuk (obligasi syariah), Efek Beragun Syariah (EBAS), dana investasi *Real Estate* Syariah (DIRES), *Exchange Traded Fund* (ETF) Syariah. Hal ini dibolehkan karena pada dasarnya kegiatan pasar modal termasuk dalam kelompok muamalah, sehingga transaksi dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak ada larangan menurut syariah. Kegiatan muamalah yang dilarang adalah kegiatan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur gharar dan riba.

Saham syariah merupakan salah satu dari produk yang paling banyak digunakan di pasar modal syariah, “Jumlah investor saham syariah yang melakukan transaksi melalui *sharia online trading system* (SOTS) saat ini sudah mencapai lebih dari 80.000 investor.

Padahal pada 2016 jumlahnya baru sebanyak 12.000 investor” (Qolbi, 2020).

Saham syariah merupakan hak kepemilikan suatu entitas baik individu maupun badan pada suatu perusahaan terbuka dimana kegiatan perusahaan dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan POJK No. 35/POJK.04/2017 kriteria perusahaan yang boleh dibeli sahamnya yaitu :

1. Perusahaan yang kegiatan utama usahanya harus sesuai dengan prinsip syariah yaitu tidak boleh mempunyai unsur spekulasi, riba, gharar dan kegiatan lainnya yang diharamkan dalam hukum syariah.
2. Perusahaan yang utang ribawinya tidak melebihi 45% dari total aset.
3. Perusahaan yang pendapatan non-halalnya tidak melebihi 10% dari pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain.

Untuk memudahkan investor dalam menyaring saham syariah, OJK melalui pihak penerbit daftar efek syariah mengeluarkan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang menghimpun seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI. Hal ini berarti seluruh saham yang ada di daftar ini merupakan perusahaan yang memenuhi persyaratan dalam melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip syariah. Daftar ini diseleksi langsung oleh OJK selama beberapa periode artinya ada saham yang keluar dan masuk tergantung dari perubahan jenis kegiatan usahanya. Seorang investor bisa

menggunakan daftar efek ini sebagai acuan dalam berinvestasi saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Kemudian BEI mengklasifikasikan beberapa saham perusahaan yang terdaftar di ISSI menjadi indeks *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70) yang memiliki 70 emiten syariah yang mempunyai likuiditas dan market kapitalisasi terbesar pada pasar modal syariah. Hal ini dilakukan oleh BEI dalam rangka memudahkan investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan hukum syariah dan untuk mengetahui saham yang memiliki kinerja yang bagus sehingga meminimalisir jumlah kerugian yang akan timbul untuk kedepannya. Bursa Efek Indonesia (2018) mengatakan bahwa JII 70 merupakan indeks saham syariah yang diterbitkan oleh BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Konstituen JII 70 terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, seleksi saham syariah konstituen JII 70 dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, sesuai jadwal *review* DES oleh OJK, BEI menentukan dan menyeleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII 70.

Informasi mengenai perkembangan kinerja saham dapat dilihat di BEI. BEI mengklasifikasikan saham kedalam beberapa indeks, ketika penelitian ini dilakukan ada 38 indeks saham yang telah dibentuk oleh BEI, salah satunya adalah indeks JII 70 yang menjadi fokus dalam penelitian ini.

Gambar 1.1
Kinerja Indeks Syariah



Sumber : Bursa Efek Indonesia (2021)

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa perkembangan kinerja indeks syariah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun namun pada tahun 2020 mengalami koreksi yang sangat dalam disebabkan terjadinya pandemi covid-19. Kemudian beberapa waktu setelahnya ada penyesuaian dari perusahaan dan diberlakukannya era *new-normal* maka kinerja semua indeks mengalami pertumbuhan kembali termasuk indeks JII 70. Indeks JII 70 dibentuk pada Mei 2018 dan hingga akhir januari 2021 telah mengalami pertumbuhan sebesar 29,41%. Level indeks acuan saham JII 70 saat itu ada di level 210,462.

Pertumbuhan indeks JII 70 ditopang oleh saham-saham perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar besar seperti perusahaan PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk, PT. Indofood

CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT. United Tractors Tbk, PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, dan lain-lain.

Tabel 1.1
Kapitalisasi dan Bobot Indeks Saham JII 70

Kode	Nama Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (tril. IDR)	Bobot Indeks	Sektor
TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	308.08	12,75%	<i>Infrastructure</i>
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	264.19	10,94%	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	181.46	7,51%	<i>Basic Materials</i>
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	106.12	4,39%	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	94.29	3,90%	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
UNTR	United Tractors Tbk.	85.23	3,53%	<i>Industrials</i>
BRPT	Barito Pacific Tbk.	82.03	3,42%	<i>Basic Materials</i>
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	70.58	2,92%	<i>Basic Materials</i>
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	68.67	2,84%	<i>Healthcare</i>
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	62.87	2,60%	<i>Basic Materials</i>
Total (Top 10 Konstituen)		1.324,14	54,82%	

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2021)

Berdasarkan tabel di atas, salah satu emiten yang mempunyai kapitalisasi dan bobot indeks terbesar terhadap JII 70 adalah PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM). Kapitalisasi pasar TLKM pada akhir Januari 2021 sebesar Rp. 308.08 triliun dan bobot indeks 12,75%. Hal tersebut sangat berpengaruh terhadap

pergerakan indeks JII 70. Begitu pula emiten PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang memiliki kapitalisasi pasar Rp. 264.19 triliun dan memiliki bobot indeks sebesar 10,94%.

Pada umumnya investor mengharapkan dana yang diinvestasikan mengalami keuntungan yang sebesar-besarnya. Besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan memiliki risiko yang berbanding sama. Semakin besar keuntungan yang diharapkan maka risiko yang dimiliki semakin tinggi sebaliknya semakin kecil keuntungan yang diharapkan maka semakin rendah risiko yang ada. Investor dapat memilih saham dengan mempertimbangkan risiko dan *return*. Hal tersebut bisa digunakan model analisis keseimbangan yang dapat membantu investor dalam mengukur risiko yang sesuai terhadap suatu saham serta hubungan risiko dengan *return* yang diharapkan.

Dalam memprediksi risiko dan *return* saham investor bisa menggunakan beberapa metode yaitu: *Arbitrary Pricing Model*, *Capital Asset Pricing Model*, dan *Three Factor Model* (Ferrari, 2018). Peneliti memilih *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai metode yang digunakan pada penelitian ini. Alasannya, CAPM memiliki dua keunggulan dibandingkan metode yang lain yaitu: 1) Lebih mudah digunakan; 2) Model ini tidak terlalu bergantung kepada asumsi-asumsi.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) atau Model Penetapan Harga Aset adalah salah satu model analisis portofolio dan keseimbangan yang dipelopori oleh Treynor, Lintner, dan Mossin

pada tahun 1961-1965. Menurut Tandelilin (2010:187), CAPM merupakan salah satu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Pada CAPM, portofolio pasar sangat berpengaruh karena diasumsikan bahwa risiko yang relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta (tingkat sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar). Kelebihan beta terletak pada stabilitasnya, Jogiyanto (2013:377) mengatakan bahwa “Beta yang dihitung berdasarkan data historis dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa yang akan datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan”.

Sebagian asumsi-asumsi yang dimiliki pada model CAPM tidaklah realistis terhadap mekanisme dan transaksi di dunia nyata sekarang ini. Secara ringkas, asumsi-asumsi CAPM adalah sebagai berikut: 1). Tidak ada biaya transaksi, berarti tidak ada *fee* ketika melakukan transaksi beli maupun jual; 2). Investasi sepenuhnya bisa didiversifikasi, artinya ketika berinvestasi investor sebaiknya tidak terlalu fokus pada satu aset saja akan tetapi berinvestasi pada beberapa aset sesuai dengan bobot masing-masing; 3). Tidak dikenakan pajak penghasilan bagi para investor, asumsi ini tidak mungkin terimplementasi mengingat Negara Indonesia memberlakukan pajak penghasilan dari investasi saham berdasarkan PPh pasal 4 ayat 2, tarif berlaku dikenakan terhadap

jumlah pendapatan bruto dari transaksi penjualan saham di bursa efek; 4). Pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham; 5). Para pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dengan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio; 6). Pemodal bisa melakukan *short sales*, artinya investor meminjam saham kepada perusahaan sekuritas untuk dijual dengan harapan harga saham turun kemudian membeli pada harga yang lebih murah dengan tujuan mendapatkan keuntungan daripada penurunan harga saham tersebut akan tetapi Indonesia tidak membolehkan transaksi ini karena memiliki risiko yang tinggi; 7). Terdapat *riskless lending and borrowing rate*, artinya investor dapat meminjam dan meminjamkan dana pada aset yang memiliki tingkat bunga yang sama dan bebas risiko; 8). Pemodal memiliki pengharapan yang sama atau ekspektasi homogen, pada asumsi ini investor setuju jika diberikan pilihan berinvestasi pada dua jenis aset berbeda akan tetapi mempunyai tingkat *return* yang sama maka prioritasnya akan memilih aset yang memiliki tingkat risiko lebih rendah; 9). Semua aktiva bisa diperjualbelikan (Ahmad, 2004). Akan tetapi seiring berkembangnya penelitian mengenai CAPM ada beberapa asumsi-asumsi yang dimodifikasi para ahli supaya kegunaanya bisa diimplementasikan pada dunia nyata.

Asumsi-asumsi yang dimiliki pada dasarnya tidak terlihat realistis akan tetapi CAPM merupakan model yang dapat menggambarkan dan menyederhanakan hubungan antara *risk* dan

return dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks. Setidaknya bisa membuat investor memahami bagaimana perilaku pasar, kemudian bisa memprediksi peristiwa yang terjadi untuk periode mendatang. Namun jika asumsi-asumsi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang *equilibrium* atau pasar seimbang. Tandelilin (2010) mengatakan pasar seimbang akan terjadi jika tingkat pengembalian atau *return* harapan suatu aset dengan aset berisiko mencapai pada titik *equilibrium*. Indikator pasar seimbang bisa dibuktikan dengan grafik *Security Market Line* (SML). Damodaran (2010) dalam terjemahan mengatakan walaupun sebagian asumsi-asumsi tidak realistis, ada hal yang pasti : 1). Risiko penting; 2). Beberapa investasi lebih berisiko dari yang lain (*relative risk*); 3). Tingkat risiko mempengaruhi *value*.

CAPM merupakan model yang dapat memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks. Meskipun bukan kepada realitas asumsi-asumsi yang digunakan. Oleh karena itu CAPM adalah salah satu model yang dapat membantu investor dalam menyederhanakan gambaran nyata antara hubungan risiko dan *return* aset suatu saham sehingga investor bisa memprediksi pergerakan saham dengan rumus-rumus CAPM yang akan dipaparkan peneliti dan diharapkan dengan metode CAPM investor bisa mengukur kinerja dan bisa menentukan jenis saham yang tepat.

Keputusan investasi adalah keputusan mengenai investasi pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau untung di masa

depan. Keputusan investasi perusahaan sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan ditanam, laba atas investasi, dan risiko investasi yang akan muncul. Keputusan investasi memiliki dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik karena memiliki konsekuensi jangka panjang (Septiana, dkk, 2018).

Saham yang efisien adalah saham yang tingkat pengembalian individu atau *actual return* lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return* [$(R_i) > E(R_i)$], sebaliknya jika tingkat pengembalian individu lebih kecil maka saham tersebut tidak efisien (Jogiyanto, 2013). Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan penerapan metode CAPM yang bisa membantu investor untuk mengetahui jenis saham yang efisien maupun saham yang tidak efisien berdasarkan hubungan antara risiko dan *return* harapan yang diperoleh oleh investor kemudian mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham tersebut.

Berikut ini adalah beberapa penelitian yang menjelaskan dan menemukan saham-saham yang tergolong efisien menggunakan metode CAPM, penelitian yang dilakukan oleh Septiana, dkk (2018) terkait saham yang terdaftar di indeks IDX30 pada periode Agustus 2017-Januari 2018 menemukan 15 saham yang digolongkan efisien yaitu perusahaan dengan kode ADRO, ASII, BBCA, BBNI, GGRM, HMSP, ICBP, INTP, KAUF, PWON,

SMGR, SRIL, TLKM, UNTR dan UNVR. Keputusan yang dilakukan terhadap saham efisien adalah mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut. Sedangkan ada 15 saham yang digolongkan tidak efisien yaitu perusahaan dengan kode ADHI, AKRA, BBRI, BMRI, BSDE, CPIN, INDF, LPKR, LPPF, MNCN, PGAS, PPRO, SMRA, SSMS dan WIKA. Keputusan yang dilakukan terhadap saham yang tidak efisien tersebut adalah tidak membeli dan mempertimbangkan untuk menjual jika sudah dimiliki.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2018) terkait penelitiannya pada saham perusahaan sektor perbankan di BEI periode tahun 2011-2014 menemukan bahwa terdapat 8 saham yang digolongkan efisien yaitu perusahaan bank dengan kode BBKA, BBKP, BBNI, BBRI, BBTN, BJBR, BMRI dan SDRA. Keputusan yang diambil adalah mengambil atau membeli saham-saham tersebut. Sedangkan terdapat 13 saham yang digolongkan tidak efisien yaitu perusahaan bank dengan kode BABP, BDMN, BEKS, BNBA, BNGA, BNII, BNLI, BSIM, BTPN, BVIC, INPC, NISP dan PNBK. Keputusan yang diambil adalah membeli saham, namun apabila telah dimiliki sebaiknya menjual sebelum nilai harga saham tersebut semakin merosot/turun. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Bandawaty (2020) menemukan bahwa secara statistik terdapat hasil akurasi yang signifikan pada CAPM dalam memprediksi *return* saham indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Berdasarkan penjabaran latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **ANALISIS CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH (Studi Pada Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2018-2020).**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah terhadap penelitian ini yaitu:

1. Berapakah tingkat *return* yang diharapkan dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70) ?
2. Apakah saham yang terdaftar pada JII 70 termasuk ke dalam saham yang efisien ataupun saham tidak efisien?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui tingkat *return* yang diharapkan dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70)
2. Untuk mengetahui klasifikasi saham yang terdaftar pada JII 70 termasuk ke dalam saham efisien ataupun saham tidak efisien?

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan atau tidak terkait dengan penelitian ini antara lain yaitu :

1. Bagi perusahaan

Perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak layak agar bisa meningkatkan kinerja demi ketertarikan dan keinginan investor *low risk profile* untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut, sedangkan perusahaan yang layak agar tetap mempertahankan kinerja nya.

2. Bagi investor

Dapat digunakan sebagai referensi dan sumber dalam mengambil keputusan berinvestasi pada saham syariah terutama bagi investor *low risk profile*.

3. Bagi akademik

Untuk menerapkan metode ini sebagai pertimbangan analisa pada mata kuliah investasi dan pasar modal bagi kampus yang belum memiliki kurikulum tersebut.

4. Bagi peneliti

Diharapkan dapat menambahkan wawasan serta dapat menambahkan ilmu pengetahuan di bidang pasar modal dan uang. Memperluas pengetahuan tentang alat analisa dalam memprediksi tingkat pengembalian harapan pada suatu aset berisiko. Disamping itu penelitian ini juga

sebagai sarana untuk menerapkan apa yang telah dipelajari di bangku kuliah sebelumnya.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulis membagi pembahasan kedalam 5 bab , yang masing-masing bab mempunyai spesifikasi dalam pembahasan topik-topiknya. Berikut adalah gambaran dari masing-masing pembahasan bab tersebut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis memuat latar belakang yang berisi tentang gambaran mengenai permasalahan sebagai landasan dasar penelitian, rumusan masalah yang berisi pertanyaan sebagai *problem* pada penelitian, tujuan penelitian yang berisi sesuatu yang ingin dicapai pada penelitian, manfaat penelitian yang menjelaskan manfaat penelitian tersebut dan sistematika penulisan penelitian tersebut.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini penulis menjelaskan teori-teori yang mendukung penelitian, Temuan penelitian terkait yang diambil dari jurnal-jurnal penelitian sebelumnya, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

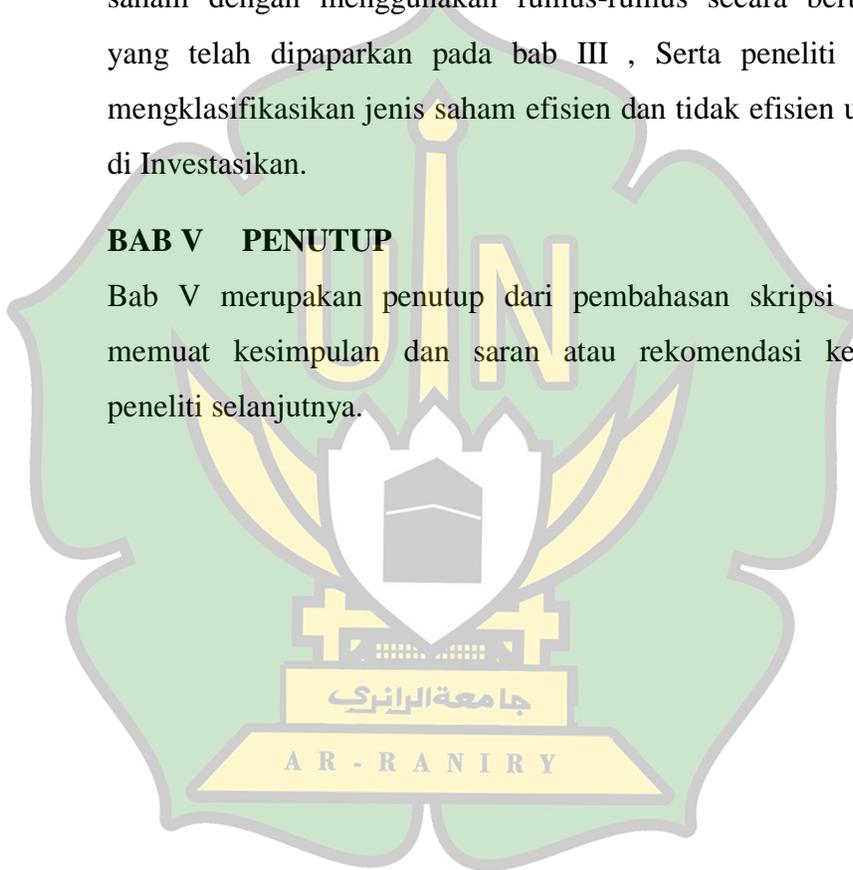
Pada bab ini memuat tentang jenis, pendekatan, tujuan dan arah penelitian yang digunakan, data dan teknik perolehannya, jenis data yang digunakan, teknik pengumpulan data, skala pengukuran, variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menguraikan tahap dalam mencari keakuratan model CAPM dalam menghitung *return* saham *Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)* , mencari tingkat *return* saham dengan menggunakan rumus-rumus secara bertahap yang telah dipaparkan pada bab III , Serta peneliti akan mengklasifikasikan jenis saham efisien dan tidak efisien untuk di Investasikan.

BAB V PENUTUP

Bab V merupakan penutup dari pembahasan skripsi yang memuat kesimpulan dan saran atau rekomendasi kepada peneliti selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

Sharpe, dkk (2005) mengatakan bahwa pengetahuan investasi sangat penting bagi banyak pihak dewasa ini. Setiap pekerja yang memiliki sejumlah finansial menginginkan pemahaman dalam mengelola dan menempatkan dana tersebut pada tempat-tempat yang memiliki nilai *profitable*. Perbedaannya terdapat antara investasi dan tabungan (*savings*). Tabungan diartikan sebagai konsumsi tertunda sedangkan investasi masa depan akan meningkatkan pendapatan nasional.

Investasi adalah penempatan beberapa dana pada saat ini dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset keuangan (*financial asset*) dan investasi pada aset riil (*real asset*). Investasi pada aset keuangan dilakukan di pasar uang, seperti sertifikat deposito, surat berharga, surat berharga pasar uang, dan lain-lain. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal misalnya dalam bentuk saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset riil dapat berupa pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lain-lain (Halim: 2005).

Investasi adalah suatu bentuk penundaan konsumsi saat ini untuk memperoleh konsumsi masa depan, dan terdapat faktor risiko ketidakpastian yang memerlukan kompensasi atas penundaan

tersebut. Tujuan investor adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Investasi pada aset yang berbeda akan mendapatkan hasil yang berbeda, jadi perlu diketahui tujuan masa depan sebelum berinvestasi. Tujuan dari sebuah investasi adalah untuk memilih produk yang tepat dan mengacunya ketika menentukan periode investasi jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Di pasar modal, investor dapat memilih produk investasi yang memenuhi kebutuhan jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang. Produk utama investasi pasar modal terdiri dari saham, obligasi dan reksa dana (Martalena & Malinda, 2011).

2.1.1. Motif Investasi

Menurut Warsono dalam Aliansyah (2001), dalam melakukan investasi, investor dikelompokkan kedalam tiga bentuk, yaitu:

1. *Risk-seeker*

Risk-seeker atau yang lebih dikenal dengan *risk-takers*, yaitu investor yang dalam berinvestasi lebih mengutamakan risiko. Mereka memandang bahwa semakin besar tingkat risiko yang mereka ambil, semakin besar laba atas investasi.

2. *Risk-Averter*

Risk-Averter adalah investor yang enggan atau tidak menyukai risiko. Mereka berasumsi bahwa dalam berinvestasi jika terdapat risiko maka akan berakibat pada berkurangnya *return* dan bisa jadi investasi yang mereka

investasikan akan hilang.

3. *Risk-Indifference*

Risk-Indifference adalah tipe investor yang sering disebut acuh tak acuh terhadap risiko. Investor tidak melihat seberapa besar yang akan mereka hadapi, mereka hanya memiliki keinginan untuk berinvestasi. Tingkat risiko tidak mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Sebagai efek yang ditransaksikan di pasar modal, harga saham selalu berfluktuasi sesuai dengan kekuatan penawaran dan permintaan.

Di pasar modal, selalu ada kelebihan dan kekurangan. Investasi yang dilakukan selalu mengandung dua sisi yaitu keuntungan dan kerugian.

2.1.2. Tujuan Investasi

Beberapa tujuan seseorang dalam berinvestasi antara lain:

1. Untuk memiliki kehidupan yang lebih layak di masa depan. Seseorang yang memiliki pengetahuan investasi akan berpikir tentang bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatan saat ini agar tidak menurun di masa depan.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan berinvestasi di perusahaan atau aset lain, seseorang dapat terhindar dari kemerosotan nilai kekayaan dan asetnya akibat inflasi.
3. Tekanan untuk menghemat pajak. Beberapa negara telah

menerapkan berbagai kebijakan, yaitu meningkatkan kesadaran berinvestasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang berinvestasi di bidang usaha tertentu (Ahmad, 2004).

2.1.3. Investasi Syariah

Dalam Islam berinvestasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena berinvestasi pada aset yang dimiliki menjadi produktif dan juga membawa manfaat bagi orang lain. Al Qur'an secara tegas melarang penimbunan (*iktinaz*) harta benda yang dimiliki. Hal ini tertuang dalam Al Qur'an surah At Taubah ayat 33;

هُوَ الَّذِي أَرْسَلَ رَسُولَهُ بِأَهْدَىٰ دِينٍ الْحَقِّ لِيُظْهِرَهُ عَلَى الدِّينِ كُلِّهِ وَلَوْ كَرِهَ
الْمُشْرِكُونَ ٣٣

Artinya: “Dialah yang telah mengutus RasulNya (dengan membawa) petunjuk (Al-Quran) dan agama yang benar untuk dimenangkanNya atas segala agama, walaupun orang-orang musyrikin tidak menyukai (At-Taubah [9] : 33) “.

Dalam sebuah hadits yang bertema investasi, bisnis, pengelolaan dan pengembangan kekayaan berbunyi:

Dari Amr bin Syuaib, dari ayahnya, dari kakeknya, bahwa Nabi Muhammad SAW bersabda, “Ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya), janganlah ia membiarkan harta itu, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat”. HR Baihaqi (Aqli : 2015).

Untuk melaksanakan seruan berinvestasi berdasarkan dalil di atas, harus ada sarana investasi diciptakan, banyak pilihan orang untuk berinvestasi. Salah satunya adalah berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal pada dasarnya adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat berharga jangka panjang yang dapat diperdagangkan, baik dalam bentuk hutang maupun ekuitas. Lembaga pasar modal syariah merupakan salah satu wujud seruan Allah SWT terkait investasi (Sutedi, 2011).

2.2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan penghimpunan dana yang bertujuan untuk meningkatkan peran masyarakat dalam mengarahkan dana guna mendukung pembiayaan pembangunan nasional. Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai kemudahan kepada perusahaan yang menawarkan saham/ obligasi kepada publik, dengan memberikan kemudahan dan juga memberikan regulasi agar kepentingan publik terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diperiksa kelayakannya (Sutedi, 2011).

Pasar modal merupakan tempat di mana berbagai pihak terutama perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan hasil penjualannya digunakan sebagai dana tambahan atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2012).

Ahmad (2004:18) mengatakan ada 3 definisi pasar modal tersebut yaitu:

1. Definisi yang luas

Pasar modal merupakan kebutuhan bagi sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank umum dan semua perantara keuangan, serta sekuritas / klaim, jangka panjang dan pendek, primer dan tidak langsung.

2. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar dan institusi terorganisir yang memperdagangkan item kredit (biasanya yang jatuh tempo lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan dan deposito berjangka.

3. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi menggunakan layanan pialang, komisaris dan *underwriter*.

Secara umum pengertian pasar modal merupakan pasar abstrak, dan juga pasar konkret dengan barang yang ditransaksikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek (Aqli : 2015).

2.2.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Keberadaan pasar modal Indonesia dengan sejarah yang sangat panjang. Bursa di Indonesia didirikan pada

tahun 1912, mendahului bursa baru Singapura yang lahir pada bulan Juni 1930, ketika 15 perusahaan sekuritas membentuk *The Singapore Stockbroker Association* untuk mengatur industri di sana. Perkembangan bursa efek di Indonesia tidak terlepas dari pasang surutnya iklim politik, ekonomi dan keuangan negara. BEI mengalami penurunan aktivitas pada tahun 1940, ketika Belanda diserang dan diduduki oleh Negara Jerman. Setelah itu muncul kembali pada tahun 1952 dan menghilang lagi pada tahun 1958, kemudian bangkit kembali pada tanggal 10 Agustus 1977

Pada tahun 1968, Bank Indonesia membentuk Tim Persiapan Uang dan Pasar Modal pada tahun 1969 yang diketuai oleh Gubernur Bank Indonesia. Pada tahun 1972 tim ini digantikan oleh Badan Pembina Pasar Modal dan Pasar Uang yang masih diketuai oleh Gubernur Bank Indonesia. Pada akhir tahun 1976 badan ini membentuk BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal dan Pasar Uang) dan PT. Persero Danareksa

Sejak dibuka kembali pada tahun 1977 pasar modal telah diawasi dan dilaksanakan oleh BAPEPAM, sebuah lembaga di lingkungan Departemen Keuangan. Pelaku pasar modal lainnya adalah perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana (disebut investor atau investor), akuntan, notaris, penasihat hukum dan penilai, yang menempati posisi vital

dalam konfigurasi pasar modal. Pada tahun 1970 BAPEPAM mengubah fungsinya dari Pembina menjadi Pengawas.

Barulah pada tahun 1992 pengelolaannya diserahkan kepada sektor swasta, seperti yang biasanya terjadi di sebagian besar dunia. Perkembangan pasar yang pesat menuntut efisiensi kerja dan pasar harus diotomatisasi. Hal inilah yang melahirkan JATS (*Jakarta Automated Trading System*) yang diperkuat dengan dukungan undang-undang pada tahun 1995 (Fahmi & Hadi, 2009).

2.2.2. Produk yang diperdagangkan di Pasar Modal

Fahmi (2012) mengatakan bahwa saham merupakan produk utama yang diperdagangkan di pasar modal, dan memang tujuan utama keberadaan pasar modal adalah memperdagangkan saham. Selain itu, selain saham, juga diperdagangkan di pasar modal terdapat berbagai jenis surat berharga (efek lainnya), yaitu sebagai berikut:

1. Surat Pengakuan Hutang
2. Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*)
3. Obligasi
4. Tanda Bukti Hutang
5. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif
6. Kontrak Berjangka Atas Efek
7. Setiap Derivatif dari Efek, seperti bukti *Right*, *Warrant*, dan *Opsi*

8. Efek Beragun Aset
9. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia

2.3. Pasar Modal Syariah

Penerapan prinsip syariah pada industri pasar modal terutama instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, karena instrumen saham secara alamiah sesuai dengan prinsip syariah mengingat sifatnya dari investasi yang dimaksud. Para ahli fiqh beropini jika suatu saham dapat dikatakan memenuhi prinsip syariah apabila perusahaan tersebut tidak melakukan kegiatan yang dilarang dalam hukum Islam, seperti 1). Minuman beralkohol; 2). Perjudian; 3). Produksi bahan baku berasal dari babi; 4). Pornografi; 5). Jasa keuangan konvensional; 6). Rokok dan 7). Asuransi yang bersifat konvensional (Aqli : 2015).

2.3.1. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Aqli (2015) mengatakan perkembangan pertama indeks Islam dan *equity fund*, seperti reksadana terdapat di Amerika Serikat setelah *The Amana Fund* diterbitkan oleh *The North American Islamic Trust* sebagai reksa dana ekuitas pertama di dunia pada tahun 1986, tiga tahun kemudian *Dow Jones* Indeks menerbitkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI). Di Indonesia yang mengatur tentang kegiatan pasar modal terdapat dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, kegiatan

pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal berdasarkan syariah di Indonesia resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 diikuti dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Majelis Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Bentuk hubungan kerja antara Bapepam-LK dengan DSN-MUI adalah hubungan koordinasi, kerjasama dan konsultasi untuk mempercepat pertumbuhan produk syariah.

2.3.2. Produk-produk Pasar Modal Syariah

BEI (2021) menjelaskan beberapa instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah diterbitkan hingga saat ini antara :

1. Saham Syariah

Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang memenuhi kriteria pemilihan saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35 /POJK.04/2017, kedua saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten syariah berdasarkan peraturan OJK No. 17/POJK.04/2015.

2. Sukuk (Obligasi Syariah)

Sukuk atau obligasi adalah aset yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Dalam penerbitan aset sukuk tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah yaitu :

1. Aset berwujud (*a'yan maujudat*)
2. Nilai manfaat yang baik atas aset berwujud (*manafiul a'yan*)
3. Jasa (*al khadamat*)
4. Proyek khusus (*maujudat masyru' mu'ayyan*);
5. Kegiatan investasi tertentu (*nasyath ististmarin khashah*).

3. Reksa dana syariah

Reksa dana syariah menurut POJK. No 19/POJK.04/2015 adalah reksadana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, akad, bentuk pengelolaanya, dan jenis portofolionya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

4. ETF Syariah

ETF syariah adalah salah satu bentuk dari reksa dana yang memenuhi prinsip-prinsip syariah dimana unit penyertaannya dicatatkan dan ditransaksikan di Bursa Efek. Berdasarkan POJK No.19/POJK.14/2015, agar memenuhi prinsip syariah investor melakukan transaksi jual-beli ETF syariah melalui anggota bursa atau sekuritas yang memiliki SOTS.

5. EBAS

Berdasarkan peraturan OJK No. 20 / POJK.04 / 2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah, ada dua jenis EBA syariah yang diterbitkan di

pasar modal Indonesia yaitu :

1. KIK-EBAS

Surat berharga beragun aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa piutang, pembiayaan atau aset keuangan lainnya, kontrak dan bentuk pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah.

2. EBAS-SP

Efek Beragun Aset Syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang kontrak dan portofolionya (berupa penagihan piutang atau pembiayaan pemilikan rumah) tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan bukti kepemilikan proporsional *investor* EBAS-SP.

3. DIRE Syariah

DIRE Syariah merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari komunitas *investor* untuk diinvestasikan pada sektor *real estate*, aset yang terkait dengan *real estate* dan / atau kas dan setara kas yang sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal.

2.3.3. Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)

BEI (2021) menjelaskan bahwa JII 70 merupakan indeks saham syariah yang diluncurkan oleh BEI pada 17 Mei 2018. Indeks JII 70 hanya terdiri dari 70 saham syariah yang mempunyai likuiditas paling tinggi yang tercatat di bursa BEI. Seperti halnya ISSI, penyeleksian saham syariah yang menjadi

komponen JII 70 dilakukan sebanyak dua kali pada Mei dan November, mengikuti jadwal DES oleh OJK.

BEI menentukan dan memilih saham syariah yang menjadi komponen JII 70. Kriteria likuiditas yang digunakan dalam pemilihan 70 saham syariah yang merupakan komponen JII 70 adalah sebagai berikut:

1. Saham syariah yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tercatat dalam 6 bulan terakhir
2. 150 saham dipilih berdasarkan urutan kapitalisasi pasar rata-rata terbesar selama setahun terakhir
3. Kemudian dipilih 70 saham berdasarkan nilai rata-rata transaksi harian terbesar di pasar reguler.
4. 70 saham tersebut merupakan saham terpilih kedalam komponen JII 70.

2.4. Saham

Jogiyanto (2013:141) menjelaskan bahwa saham merupakan tanda penyertaan dalam modal perseroan terbatas karena diketahui tujuan investor membeli saham adalah untuk memperoleh pendapatan dari saham tersebut. Investor diklasifikasikan sebagai investor dan spekulan. Investor disini adalah orang yang membeli saham untuk memiliki proporsi sebuah perusahaan dengan mengharapkan *dividen* dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan spekulan adalah orang yang membeli saham untuk segera dijual kembali jika keadaan bursa dinilai paling menguntungkan karena diketahui saham memberikan dua. jenis

pendapatan yaitu *dividen* dan *capital gain*.

Fahmi (2014) mengatakan saham merupakan: (a) bukti kepemilikan modal/dana dalam suatu perusahaan; (b) Dokumen yang tercantum dengan jelas nominalnya, nama perusahaan dan mempunyai hak dan kewajiban kepada setiap pemegang nya; (c) Persediaan siap untuk dijual

2.4.1. Jenis Saham

Tandelilin (2010) membagi saham menjadi:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah surat bukti kepemilikan suatu perusahaan, di mana investor yang memasukkan modalnya dalam bentuk saham akan mendapat kompensasi berupa *dividen*. Pemegang saham biasa berhak memberikan suara pada RUPS. Hak suara ini sesuai dengan proporsional jumlah saham yang dimiliki.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*Preferred Stock*) mirip dengan saham biasa, yang keduanya menunjukkan kepemilikan suatu perusahaan melalui penyertaan modal. Saham preferen merupakan gabungan antara saham biasa dan obligasi, dimana pemilik saham preferen menerima remunerasi berupa *dividen* tetap.

c) Saham Treasuri (*Treasury Stock*)

d) Saham Treasuri (*Treasury Stock*) adalah saham suatu perusahaan yang diterbitkan dan diedarkan yang kemudian

dibeli kembali oleh perusahaan tersebut agar disimpan sebagai saham treasuri atau milik perusahaan.

2.5. Risiko

Dalam berinvestasi, *investor* umumnya menghindari risiko (*risk averse*). *Investor* akan berupaya agar risiko itu hilang dengan berbagai macam cara. Akan tetapi risiko tidak bisa dihilangkan tetapi hanya bisa diminimalisir melalui diversifikasi investasi (Husnan, 2009).

Risiko merupakan kemungkinan kerugian yang akan dihadapi *investor* atau ketidakpastian pengembalian yang akan diterima di masa depan. (Gumati, 2011). Kemudian menurut Halim (2005) risiko adalah besarnya deviasi antara *expected return* dan *actual return*. Semakin besar deviasi, semakin besar tingkat risikonya. Alat statistik yang digunakan sebagai pengukur risiko adalah varians atau standar deviasi. Semakin tinggi nilainya, semakin besar deviasinya artinya risikonya semakin besar.

2.5.1. Jenis Risiko

Dalam ilmu portofolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan *diversifikasi*, karena *volatilitas* risiko ini dipengaruhi oleh faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi keseluruhan pasar. Misalnya perubahan suku bunga, nilai tukar mata uang asing, regulasi pemerintah dll. Risiko ini berlaku untuk semua saham di

bursa efek yang bersangkutan. Risiko ini disebut juga risiko *non-diversifikasi* (*undiversifiable risk*).

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko ini dapat dihilangkan dengan *diversifikasi*, karena risiko ini hanya ada pada perusahaan atau industri tertentu. Ketidakstabilan risiko ini bervariasi dari satu saham ke saham lain. Karena perbedaan tersebut, setiap saham memiliki tingkat kepekaan yang berbeda terhadap setiap perubahan yang terjadi di pasar. Misalnya, faktor-faktor seperti struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dll. Risiko ini disebut juga risiko yang bisa *diversifikasi* (*diversifiable risk*).

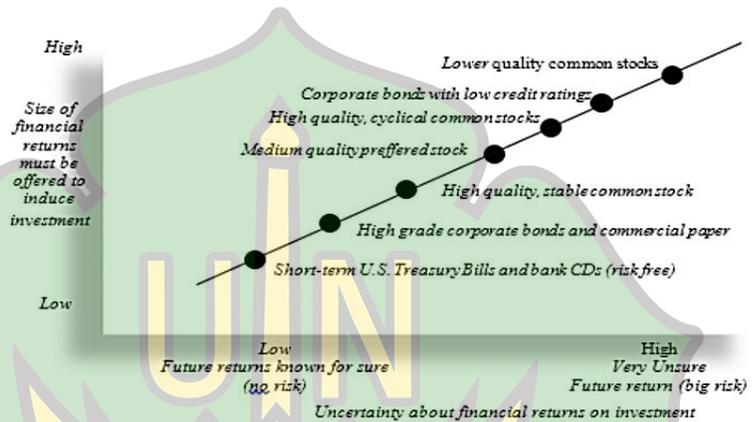
Semakin banyak saham dalam portofolio, semakin sedikit risiko yang tidak sistematis. Karena risiko *unsystematic* dapat dihilangkan dengan *diversifikasi*, ini tidak relevan dalam portofolio, sehingga yang relevan bagi investor adalah risiko sistemik yang dapat diukur dengan beta (β) (Halim, 2005)

2.6. *Risk dan Return*

Risk dan *return* adalah suatu keadaan yang dialami oleh perusahaan, institusi dan individu dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu rugi atau untung dalam periode akuntansi. Dalam dunia investasi diketahui bahwa terdapat korelasi yang kuat antara risiko dan *return* yaitu jika risiko tinggi maka *return* akan tinggi dan sebaliknya jika risiko rendah maka *return* juga akan rendah.

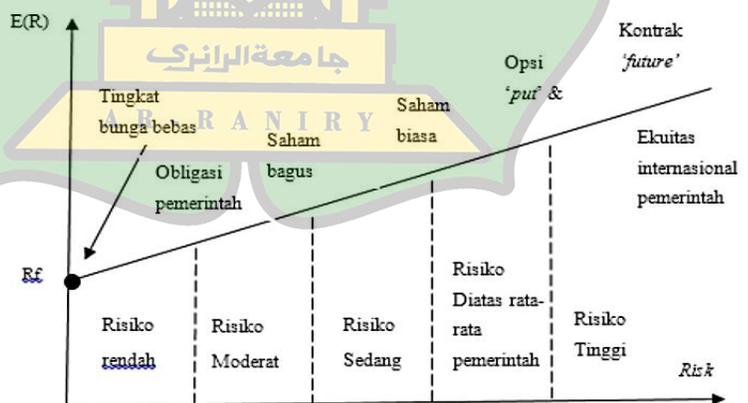
Hal ini bisa dilihat dalam pernyataan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan dalam gambar (2.1), (2.2) dan (2.3)

Gambar 2.1
Hubungan Risiko (*Risk*) dan Pengembalian (*Return*)



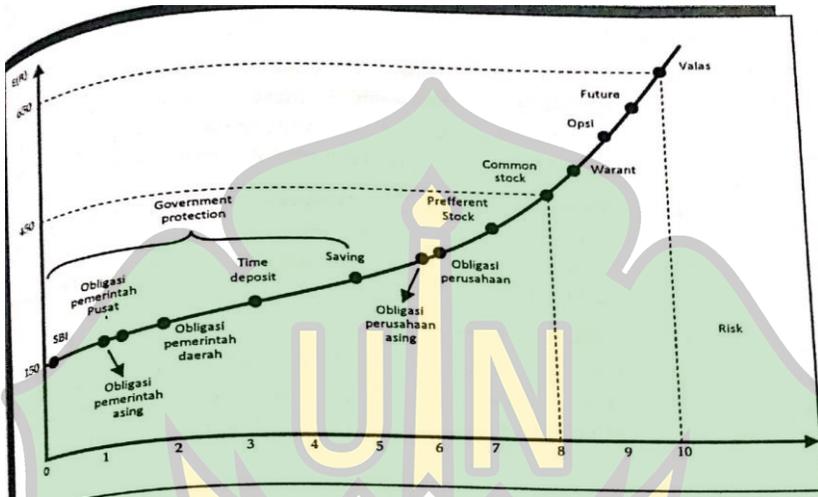
Sumber: (Griffin & Ebert, 1996) (dalam Fahmi dan Hadi, 2009)

Gambar 2.2 :
Hubungan *Return* dan Risiko yang Diharapkan



Sumber: Farrel, James (1997) dalam (Fahmi dan Hadi, 2009)

Gambar 2.3 :
Hubungan Risiko dan Pendapatan Yang Diharapkan



Sumber : berbagai sumber (dalam Fahmi dan Hadi, 2009)

Dari diagram yang ditunjukkan pada (2.1), (2.2), (2.3) dapat disimpulkan bahwa bentuk hubungan risiko dan pendapatan adalah sebagai berikut:

- a) Linear atau satu arah
- b) Semakin tinggi keuntungannya, semakin tinggi risikonya
- c) Semakin besar aset yang diinvestasi, maka semakin besar risiko yang akan timbul.
- d) Posisi hubungan garis ini hanya dimungkinkan pada pasar normal, jika pasar yang tidak normal maka semua dapat berubah atau tidak seperti yang diharapkan (Fahmi & Hadi, 2009).

2.7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Aqli (2015) mengatakan kemampuan mengestimasi *return* suatu aset merupakan hal yang diperlukan bagi investor, sehingga dengan adanya metode CAPM yang dapat digunakan untuk memprediksi pengembalian saham dinilai krusial pada sektor investasi. Model standar CAPM dikembangkan pertama kali secara khusus oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965).

Menurut Tandelilin (2010) CAPM adalah model yang menghubungkan ekspektasi pengembalian aset berisiko dengan risiko dalam portofolio ketika kondisi pasar yang seimbang. Maksud utama CAPM adalah untuk memprediksi tingkat pengembalian yang diharapkan dengan meminimalkan investasi yang berisiko. CAPM juga dapat membantu investor menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi oleh portofolio dan membandingkannya dengan *return* harapan.

2.7.1. Asumsi-asumsi CAPM

Sharpe (1997) menjelaskan dalam menentukan harga aset, perlu dibuat suatu model (teori). Ini membutuhkan penyederhanaan sehingga pembuat model dapat fokus hanya pada elemen yang paling penting dengan meringkas situasi yang kompleks. Ini dicapai dengan membuat asumsi tertentu dalam kehidupan nyata. Singkatnya, asumsi CAPM adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya transaksi
- b. Investasi bisa didiversifikasi (*fully diversible*)

- c. Tidak terdapat pajak penghasilan bagi investor
- d. Investor tidak dapat mempengaruhi pergerakan saham dengan cara membeli atau menjual saham
- e. Investor akan bertindak sesuai dengan *expected value* dengan standar deviasi tingkat keuntungan portofolio
- f. Investor bisa melakukan jual kosong (*short sales*)
- g. Terdapat *riskless lending* dan *borrowing rate*
- h. Investor mempunyai harapan yang homogen
- i. Semua jenis aset bisa diperjualbelikan

Kemudian, konsep CAPM ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara risiko dan pengembalian. Risiko yang bersifat sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi sederhana (Ahmad, 2004).

2.7.2. Return Saham dan Return Pasar

Jogiyanto (2013) menyatakan *return* adalah laba atas investasi. Pengembalian bisa dalam bentuk pengembalian aktual (*actual return*) yang telah terjadi atau dalam bentuk pengembalian yang diharapkan (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang.

Pengukuran *actual return* yang sering dipakai yaitu *return total* yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$\text{Return total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots (\text{Rumus 2.1})$$

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \dots (\text{Rumus 2.2})$$

Sehingga return total dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Return\ total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots \text{(Rumus 2.3)}$$

Akan tetapi tidak selamanya perusahaan membagikan *dividen* setiap periode kepada pemegang sahamnya, maka *return* menggunakan *capital gain(loss)* dengan mengabaikan *dividen*.

$$Return\ total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \text{(Rumus 2.4)}$$

Expected return adalah *return* yang digunakan untuk mengambil keputusan investasi. *Expected return* dapat dihitung dengan beberapa cara, antara lain berdasarkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Aqli : 2015).

Jogiyanto (2013:340) mendefinisikan *Expected return* sebagai *return* yang digunakan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Untuk mengukur *expected return* dengan menggunakan model CAPM maupun APT, diperlukan perhitungan *return market*.

Return market adalah tingkat pengembalian dari suatu indeks pasar, pilihan indeks pasar tidak didasarkan pada teori tetapi lebih pada hasil empiris. Rumus yang digunakan untuk mencari *return* pasar yaitu:

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \dots \text{(Rumus 2.5)}$$

2.7.3. Aset bebas risiko (*Risk Free Asset*)

Investor perlu juga mengetahui *return* minimum yang bisa diperoleh dari investasinya dengan menggunakan *return* dari *risk free asset* atau aset bebas risiko (R_f). *Return* aset bebas risiko (R_f) merupakan pengembalian minimum yang diharapkan investor atas investasinya. Penelitian ini menggunakan SBI (Sertifikat Bank Indonesia) sebagai aset bebas risiko dengan menggunakan suku bunga acuan bulanan Bank Indonesia yaitu BI7DRR dibagi periode dalam penelitian ini (Aqli, 2015).

$$R_f = \frac{\sum SBI}{N} \dots \text{(Rumus 2.6)}$$

(Sumber : Jogyanto, 2013)

2.7.4. Beta (β)

Menurut Ang (1997) dan Horne (1989) beta dapat menunjukkan indikator dari suatu aset fitur. Jika $\beta_i > 1$ berarti peningkatan *return* dari suatu saham lebih besar dari pada *return* pasar, sekuritas tersebut biasanya diklasifikasikan sebagai saham agresif. Jika $\beta_i < 1$ berarti peningkatan *return* saham lebih kecil dari peningkatan *return* pasar, maka sekuritas biasanya dikategorikan menjadi saham protektif atau saham yang memiliki sifat protektif (Suseno, 2009).

Menurut Jogyanto (2013) beta adalah ukuran standar deviasi pengembalian sekuritas (saham) terhadap pendapatan pasar. Beta mengukur volatilitas produk saham ke-i dan ukuran sistematis terhadap pengembalian pasar. Jika volatilitas saham

diukur dengan kovarian, maka pengembalian antara saham dengan pengembalian pasar adalah sebesar σ_{iM} . Jika kovarian ini terkait dengan risiko pasar atau σ^2_m , koefisien ini mengukur risiko saham terhadap risiko pasar atau beta. Oleh karena itu, beta dapat dihitung sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)} \dots (\text{Rumus 2.7})$$

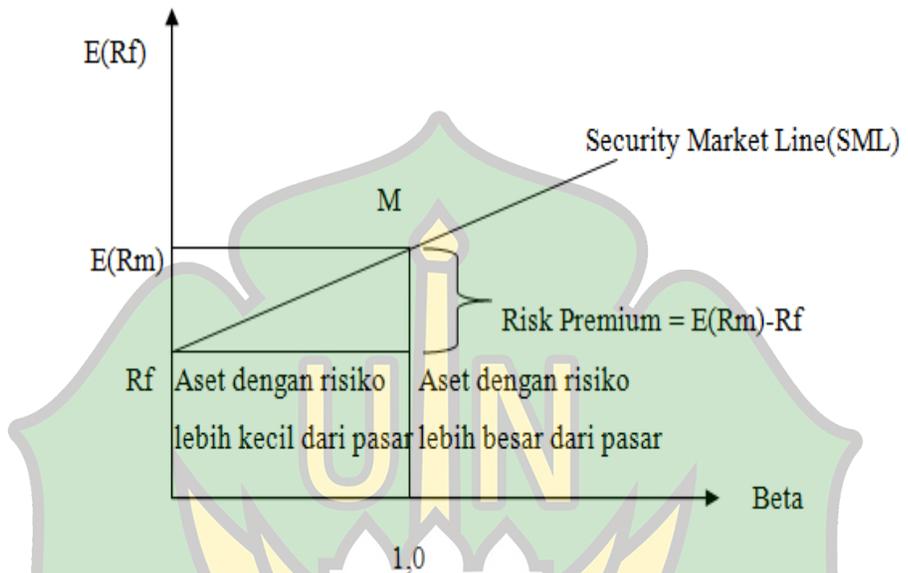
(Sumber : Jogiyanto, 2013)

2.7.5. *Security Market Line (SML)*

SML dari aset individu dapat digunakan untuk menjelaskan keadaan ekuilibrium pasar dalam hal pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis. Pada saat yang sama, *Capital Market Line (CML)* dipakai untuk menggambarkan *trade-off* antara risiko dan pengembalian portofolio yang diharapkan. SML adalah representasi grafis dari model CAPM (Aqli, 2015).

Jogiyanto (2013) menjelaskan hubungan pengembalian yang diharapkan ($E(R_i)$) dan risiko sistematis (beta) dapat digambarkan pada grafik SML sebagai berikut:

Gambar 2.4
Security Market Line (SML)



Sumber : Jogiyanto (2013)

Dapat dilihat dari gambar 2.4 bahwa nilai beta dari portofolio pasar yang ditunjukkan pada titik M adalah 1, dan pengembalian yang diharapkan adalah $E(R_m)$. Untuk nilai beta 0 atau aset bebas risiko, pengembalian aset yang diharapkan adalah R_f , yang merupakan intersep SML. Dengan asumsi bahwa SML adalah garis lurus, persamaan garis lurus tersebut dapat dibentuk dengan intersep R_f dan slope $[E(R_m) - R_f] / \beta_m$. Karena β_m adalah 1, gradien SML adalah $[E(R_m) - R_f]$. Maka, persamaan CAPM untuk aset i yaitu:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f) \dots \text{(Rumus 2.8)}$$

(Sumber : Tandelilin, 2013)

Dimana: $E(R_i)$ = *return* harapan aset ke- i
 R_m = *return* harapan portofolio pasar
 R_f = tingkat bunga bebas risiko
 β_i = sensitivitas *return* terhadap

2.7.6. Penggolongan Saham Efisien Berdasarkan Metode CAPM

Saham yang efisien adalah saham yang tingkat pengembalian individu atau *actual return* lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return* [$R_i > E(R_i)$] (Jogiyanto, 2013). Keputusan yang diambil berdasarkan saham efisien atau tidak efisien adalah sebagai berikut:

a. Saham Efisien

Saham efisien adalah saham yang tingkat pengembalian individu atau *actual return* lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return* [$R_i > E(R_i)$] sehingga keputusan yang diambil adalah membeli/mempertahankan saham tersebut.

b. Saham Tidak Efisien

Sebaliknya saham tidak efisien adalah saham yang tingkat pengembalian individu atau *actual return* lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return* [$R_i < E(R_i)$] sehingga keputusan yang diambil adalah tidak membeli/menjual saham tersebut.

2.8. Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu sebuah atribut atau sifat atau nilai dari seseorang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017).

2.8.1. Actual Return Saham (Ri)

Return merupakan hasil yang didapatkan dari investasi. *Return* dapat berupa *actual return* yang sudah terjadi atau berupa *expected return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2013). Rumus *actual return* yaitu:

$$\text{Actual Return (Ri)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2013)

Dimana: P_t = *return* saham periode sekarang

P_{t-1} = *return* saham periode sebelumnya

2.8.2. Return Pasar (Rm)

Return market adalah tingkat *return* dari indeks pasar, pemilihan dari indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih bergantung dari hasil empirisnya (Jogiyanto, 2013).

Rumus *return* pasar yaitu:

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2013)

Dimana: $IHSG_t$ = *return* ihsg periode sekarang

$IHSG_{t-1}$ = *return* ihsg periode sebelumnya

2.8.3. Beta (β)

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematik dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2013). Rumus beta yaitu:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)}$$

(Sumber : Jogiyanto, 2013)

Dimana: $\text{cov}(r_i, r_m)$ = Kovarian dari saham dan pasar

$\text{var}(r_m)$ = Risiko atau varian pasar

2.8.4. Risk Free Asset Return (Rf)

Return aset bebas risiko (Rf) adalah *return* minimum yang diharapkan investor untuk investasinya dengan menggunakan suku bunga acuan bulanan Bank Indonesia yaitu BI7DRR dibagi periode dalam penelitian ini (Aqli, 2015).

$$R_f = \frac{\sum BI7DRR}{N}$$

(Sumber : Jogiyanto, 2013)

Dimana: $\Sigma B7DRR$ = Rata-rata suku bunga B7DRR

N = Jumlah periode pengamatan

2.8.5. *Expected Return Saham E(Ri)*

Tingkat pengembalian rata-rata individu yang diharapkan oleh investor pada periode tersebut. Rumus $E(Ri)$ adalah:

$$E(Ri) = Rf + \beta_i(E(Rm) - Rf)$$

(Sumber : Tandelilin, 2013)

Dimana: $E(Ri)$ = *Return* harapan aset ke-i

$E(Rm)$ = Tingkat pengembalian pasar

Rf = Tingkat bunga bebas risiko (BI7DRR)

β_i = Sensitivitas *return* saham terhadap pasar

2.9. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang ada kaitannya terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Berikut adalah hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2018) dengan judul “Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Di Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei LQ45 Periode 2015-2016”. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan diteliti adalah sama-sama ingin mencari tingkat efisiensi saham untuk pengambilan keputusan berinvestasi, menggunakan jenis penelitian dengan pendekatan kuantitatif, sumber data yang sama yaitu data

sekunder, lokasi penelitian pada Bursa Efek Indonesia (BEI), teknik pengumpulan data dokumentasi dan metode analisis data CAPM. Sedangkan perbedaannya, penelitian Utomo (2018) menggunakan indeks LQ45 sebagai populasi dengan rentang waktu tahun 2015-2016 sedangkan penelitian yang akan diteliti menggunakan indeks JII 70 sebagai populasi dengan rentang waktu tahun 2018-2020.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Kaharti (2020) dengan judul “Analisis Perbandingan *Capital Asset Pricing Model* Dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam Memprediksi *Return* Saham pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2016-2018”. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan diteliti adalah sama-sama ingin mencari tingkat *return* dari beberapa saham perusahaan, jenis penelitian yang sama yaitu pendekatan kuantitatif, lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia, menggunakan data sekunder, teknik pengumpulan data dokumentasi, teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, dan metode analisis data CAPM. Sedangkan perbedaannya, penelitian Wahyuni dan Kaharti (2020) membandingkan dua variabel dalam memprediksi *return* saham, sedangkan penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel mandiri dalam memprediksi *return* saham, penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan yang bergerak di sektor telekomunikasi sebagai populasi dengan rentang waktu tahun 2016-2018 sedangkan penelitian yang akan diteliti menggunakan indeks JII 70 sebagai populasi dengan rentang waktu

tahun 2018-2020.

Penelitian yang dilakukan oleh Septiana, dkk (2018) dengan judul “Analisis *Capital Asset Pricing Model* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks IDX30”. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan diteliti yaitu sama-sama ingin mencari tingkat keefisienan saham untuk pengambilan keputusan investasi, menggunakan jenis penelitian yang sama yaitu kuantitatif deskriptif, lokasi penelitian pada website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website Bank Indonesia, menggunakan data sekunder, teknik analisis data menggunakan metode CAPM, dan teknik pengumpulan data dokumentasi. Sedangkan perbedaannya, penelitian Septiana, dkk (2018), menggunakan indeks IDX30 sebagai populasi dengan periode Agustus 2017-Januari 2018 sedangkan penelitian yang akan diteliti menggunakan indeks JII 70 sebagai populasi dengan periode Mei 2018- Desember 2020. Teknik pengambilan dalam penelitian sebelumnya menggunakan *non-probability sampling* sedangkan penelitian yang akan diteliti menggunakan teknik *purposive sampling*.

Penelitian yang dilakukan oleh Bandawaty (2020) dengan judul “Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dalam Memprediksi Tingkat *Return* Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017”. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan diteliti adalah sama-sama mencari tingkat *return* dari beberapa saham perusahaan

dan mencari tingkat keakuratan dari metode CAPM dalam memprediksi *return* saham, jenis penelitian yang sama yaitu kuantitatif deskriptif, lokasi penelitian pada website Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks Kompas 100, website Bank Indonesia, menggunakan data sekunder, teknik pengumpulan data dokumentasi, teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis CAPM. Sedangkan perbedaannya, penelitian Bandawaty (2020) menggunakan indeks Kompas 100 sebagai populasi dengan rentang waktu 2013-2017 sedangkan penelitian yang akan diteliti menggunakan indeks JII 70 sebagai populasi dengan rentang waktu 2018-2020.

Penelitian yang dilakukan oleh Fatmasari, dkk (2019) dengan judul “Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Saham Yang Listing Di *Jakarta Islamic Index* Periode 2015-2017)”. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan diteliti adalah sama-sama mencari tingkat efisiensi saham untuk diambil keputusan berinvestasi, menggunakan jenis penelitian yang sama yaitu pendekatan kuantitatif, lokasi penelitian pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia, sumber data yang sama yaitu data sekunder, teknik pengumpulan data dokumentasi, teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dan metode analisis data dengan metode CAPM. Sedangkan perbedaannya, penelitian Fatmasari, dkk (2019) menggunakan indeks JII sebagai populasi dengan rentang waktu tahun 2015-2017, sedangkan

penelitian yang akan diteliti mengambil indeks JII 70 sebagai populasi dengan rentang waktu tahun 2018-2020.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2016) dengan judul “Analisis Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan diteliti adalah sama-sama mencari tingkat keefisienan saham untuk diambil keputusan berinvestasi, menggunakan jenis penelitian yang sama yaitu pendekatan kuantitatif, lokasi penelitian pada BEI, sumber data yang sama yaitu data sekunder, teknik pengumpulan data literatur (dokumentasi), teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dan metode analisis data CAPM. Sedangkan perbedaannya, penelitian Susanti (2016) menggunakan perusahaan yang bergerak di bidang sub sektor perbankan yang terdaftar di BEI sebagai populasi dengan rentang waktu tahun 2011-2014, sedangkan penelitian yang akan diteliti mengambil indeks JII 70 sebagai populasi dengan rentang waktu 2018-2020.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama, Judul, Tahun	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Wahyuni dan Kaharti (2020) terkait “Analisis Perbandingan <i>Capital Asset Pricing Model</i> Dan <i>Arbitrage Pricing Theory</i> dalam Memprediksi <i>Return Saham</i> pada	Metode penelitian kuantitatif deskriptif. Teknik analisis data yang digunakan meliputi: (1) Analisis Statistik Deskriptif, (2) Uji Asumsi Klasik, (3) <i>independent sample t-test</i> . Sumber data sekunder. Lokasi	Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka kesimpulan yang dapat diambil yaitu sebagai berikut: 1. Nilai <i>return</i> saham Telekomunikasi yang

Tabel 2.1 Lanjutan

	<p>Perusahaan Telekomunikasi Periode 2016-2018”.</p>	<p>penelitian pada website Bursa Efek Indonesia (BEI), website Bank Indonesia, website Yahoo Finance, teknik pengambilan sampel <i>purposive sampling</i> dan teknik pengumpulan data dokumentasi.</p>	<p>dihitung dengan metode CAPM dari yang terkecil hingga yang terbesar adalah ISAT (-1.0659), EXCL (-0.8584), EXCL (-0.7562), ISAT (-0.6279), TLKM (-0.5498), FREN (-0.4608), FREN (-0.4368), ISAT (-0.3273), TLKM (-0.2341), TLKM (-0.1826), EXCL (-0.0989), FREN (0.1405).</p> <p>2. Nilai <i>return</i> saham Telekomunikasi yang dihitung dengan metode APT dari yang terkecil hingga yang terbesar adalah ISAT (-1.1169), EXCL (-0.8187), EXCL (-0.7447), TLKM (-0.61984), ISAT (-0.5936), FREN (-0.4089), FREN (-0.3577), ISAT (-0.2277), TLKM (-0.2130), TLKM (-0.0868), EXCL (0.0822), FREN (0.0449).</p> <p>3. Berdasarkan hasil perhitungan nilai Mean Absolute Deviation (MAD) dari kedua model, rata-rata MAD CAPM sebesar (-0,45484) dan nilai MAD APT sebesar (-0,43543). Kedua nilai tersebut hanya selisih -0.01941.</p>
--	--	--	--

Tabel 2.1 Lanjutan

			4. Pricing Model (CAPM) dengan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi <i>return</i> saham Telekomunikasi. H_0 diterima karena nilai $Sig = 0.789 > 0.05$. Nilai t hitung sebesar $-0.138 < t$ tabel sebesar 2.2009.
2	Bandawaty (2020) terkait “Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Memprediksi Tingkat <i>Return</i> Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017”.	Metode penelitian kuantitatif deskriptif. Teknik analisis data menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), Uji keakuratan dengan standar deviasi dan uji t , Uji hipotesis menggunakan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> , Sumber data sekunder. Lokasi penelitian di website Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks Kompas 100, website Bank Indonesia, teknik pengambilan sampel <i>purposive sampling</i> dan teknik pengumpulan data dokumentasi.	Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan sebagai bahwa secara statistik terdapat hasil akurasi yang signifikan pada <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dalam memprediksi <i>return</i> saham indeks kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017..
3	Fatmasari, dkk (2019) terkait “Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Saham Yang Listing Di <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 2015-2017”.	Metode penelitian kuantitatif deskriptif. Teknik analisis data menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). Sumber data sekunder. Lokasi penelitian Bursa Efek Indonesia (BEI) saham listing di <i>Jakarta Index Islamic</i> , Bank Indonesia, teknik pengambilan sampel <i>purposive</i>	Terdapat 6 saham dari 16 sampel saham yang memiliki rata-rata risiko yang sangat tinggi ($\beta > 1$). Saham yang memiliki beta tertinggi dan termasuk saham yang agresif adalah saham Summarecon Agung Tbk (SMRA), Karena sahamnya cukup aktif mengikuti perubahan pasar.

Tabel 2.1 Lanjutan

		<i>sampling</i> Dan teknik pengumpulan data dokumentasi.	Sedangkan, saham yang memiliki beta terendah adalah saham AKR Corporindo Tbk (AKRA), karena sahamnya pasif dalam mengikuti perubahan pasar.
4	Septiana, dkk (2018) terkait “ <i>Analisis Capital Asset Pricing Model</i> Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan Yang Tergabung Di Indeks IDX30”.	Metode penelitian kuantitatif deskriptif. Teknik analisis data menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), model <i>Black-litterman</i> . Sumber data sekunder. Lokasi penelitian website Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks IDX30, website Bank Indonesia, teknik pengambilan sampel <i>non-probability sampling</i> dan teknik pengumpulan data dokumentasi.	Dengan melihat hasil dari data olahan mengenai keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham tidak efisien atau <i>not good</i> yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut. Adapun saham-saham yang mempunyai evaluasi saham tidak efisien yaitu: Adhi Karya, AKR Corporindo, Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri Indonesia, Bumi Serpong Damai, Charoen Pokphand, Indofood Sukses Makmur, Lippo Karawaci, Matahari Department Store, Media Nusantara Citra, Perusahaan Gas Negara, PP Properti, Summarecon Agung, Sawit Sumbermas Sarana dan Waskita Karya. Dengan melihat hasil dari data olahan mengenai keputusan investasi yang dilakukan terhadap

Tabel 2.1 Lanjutan

			<p>saham-saham efisien atau <i>good</i> yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut. Adapun saham-saham yang mempunyai evaluasi saham efisien yaitu: Adaro Energy, Astra International, Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Gudang Garam, H. M. Sampoerna, Indofood CBP Sukses Makmur, IndoCement Tunggal Prakarsa, Kimia Farma, Pakuwon Jati, Semen Gresik, Sri Rejeki Isman, Telekomunikasi Indonesia, United Tractors dan Unilever Indonesia.</p> <p>Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai risiko sistematis (β) > 1, maksudnya bahwa kondisi saham menjadi lebih berisiko. Dalam arti, jika pada saat terjadinya pasar sebesar 1% maka saham pada perusahaan tersebut akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham perusahaan tersebut > 1%. Bisa dikatakan perusahaan di atas cenderung berpengaruh</p>
--	--	--	--

Tabel 2.1 Lanjutan

			terhadap perubahan yang terjadi di pasar. Adapun perusahaan tersebut yaitu: Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Gudang Garam, Indocement Tungal Prakarsa, United Tractors dan Unilever Indonesia.
5	Utomo (2018) terkait “Analisis Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Di Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei LQ45 Periode 2015-2016”.	Metode penelitian kuantitatif <i>expost de facto</i> . Teknik analisis data menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). Sumber data sekunder. Lokasi penelitian pada website Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks LQ45 (2015-2016), website Bank Indonesia, teknik pengambilan sampel <i>purposive sampling</i> dan teknik pengumpulan data dokumentasi.	Pada tahun 2015 yang direkomendasikan untuk investasi saham ada 12 perusahaan. Dari 12 perusahaan tersebut selisih pengembalian yang tertinggi adalah HMSP sebesar (1,37191543). Pada tahun 2016 yang direkomendasikan untuk pengambilan keputusan investasi saham ada 14 perusahaan. Dari 14 perusahaan tersebut selisih pengembaliannya yang tertinggi adalah INDF sebesar (1,362835042).
6	Susanti (2016) terkait “Analisis Penggunaan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Invetasi Saham Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.	Metode penelitian kuantitatif deskriptif. Teknik analisis data menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). Sumber data sekunder. Lokasi penelitian Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang Perusahaan sub sektor perbankan, Bank Indonesia dan teknik pengumpulan data	Terdapat 8 saham perusahaan yang efisien yaitu Bank Central Asia Tbk, Bank Bukopin Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, Bank Jabar Banten, Bank Mandiri (Persero) dan Bank Woon Saudara Indonesia 1906 Tbk, keputusan yang

Tabel 2.1 Lanjutan

		penelusuran literatur (dokumentasi).	diambil adalah mengambil atau membeli dan terdapat 13 saham perusahaan yang tidak efisien yaitu Bank MNC Internasional Tbk, Bank Danamon Indonesia Tbk, Bank Pundi Indonesia Tbk, Bank Bumi Artha Tbk, Bank CIMB Niaga Tbk, Bank Maybank indonesia Tbk, Bank Permata Indonesia, Bank Sinarmas Tbk, Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk, Bank Victoria Internasional Tbk, Bank Artha Graha Internasional Tbk, Bank OCBC NISP Tbk, dan Bank Panin Indonesia Tbk, keputusan yang diambil adalah tidak mengambil atau membeli saham tersebut, namun apabila telah memiliki saham tersebut sebaiknya menjual saham tersebut sebelum nilai harga saham tersebut semakin merosot/turun.
--	--	--------------------------------------	---

Sumber : Data diolah (2021)

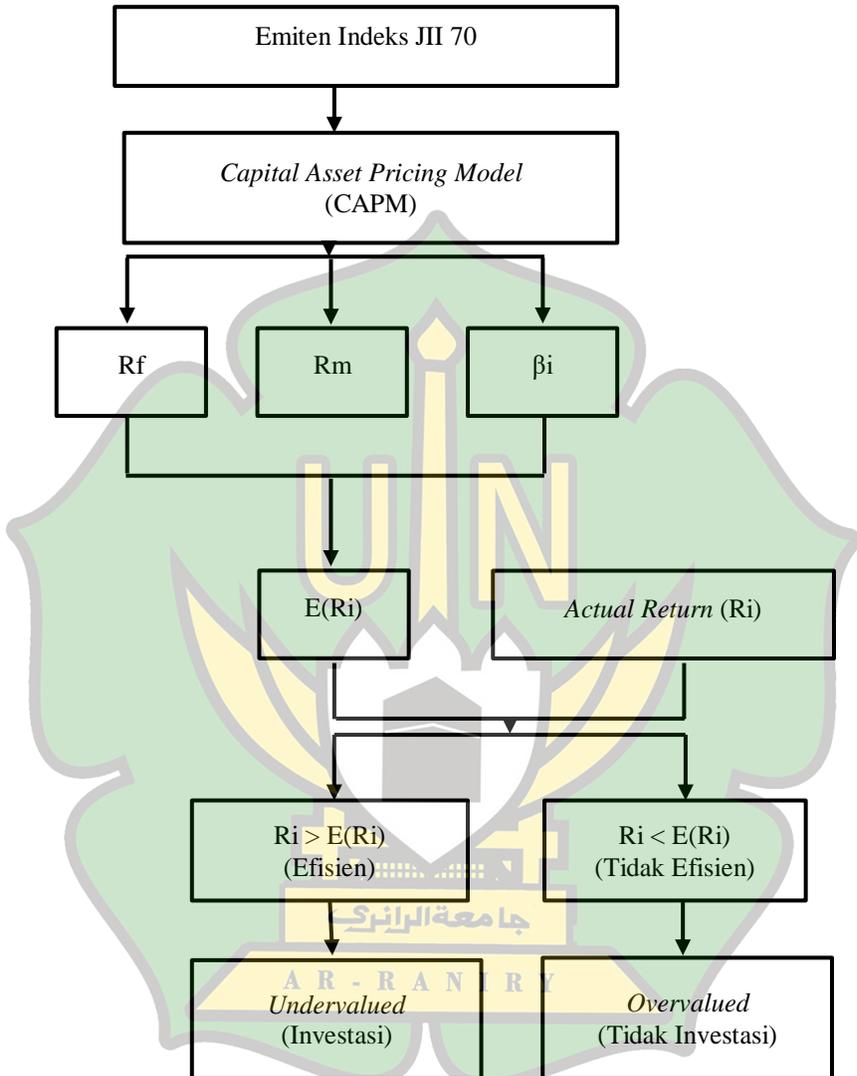
2.10. Kerangka Pemikiran

Langkah pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menyeleksi saham-saham yang secara konsisten terdaftar pada *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70) selama periode Mei 2018 dan

April 2021 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (2021). Proses penyeleksian saham adalah untuk memastikan bahwa saham tersebut punya kinerja yang bagus dan konsisten serta tidak pernah melanggar ketentuan-ketentuan syariah yang membuat saham tersebut keluar dari indeks selama periode yang telah ditentukan.

Setelah terkumpul, peneliti mengumpulkan data harga saham bulanan dari perusahaan-perusahaan yang telah diseleksi dan harga indeks IHSG yang terdapat pada data historis di situs resmi Yahoo Finance (2021) Data yang diambil adalah harga penutupan yang disesuaikan (*adjusted closing price*). Peneliti juga mencari Suku Bunga SBI (BI7DRR) yang terdapat di situs Bank Indonesia (2021).

Setelah semua data yang diperlukan terkumpul maka peneliti mencari tingkat *actual return* saham JII 70 terpilih, *return market*, pendapatan tingkat aset bebas risiko, dan risiko sistematis aset individual (beta) kemudian mencari tingkat pendapatan yang diharapkan (*Expected Return*) dengan menggunakan metode CAPM, setelah mendapatkan hasilnya peneliti mengelompokkan saham JII 70 terpilih kedalam jenis investasi saham yang efisien (*Undervalued*) atau tidak efisien (*Overvalued*), jika hasilnya efisien maka keputusan nya adalah berinvestasi, sebaliknya jika hasilnya tidak efisien maka keputusan nya tidak berinvestasi. Dari penjelasan diatas bisa dibuat skema sebagai berikut:



Sumber : Diolah peneliti

Gambar 2.5
Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2013:13-55) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data yang bersifat kuantitatif/statistik.

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif deskriptif dengan tujuan untuk mengetahui dan mendeskripsikan nilai mandiri dari setiap variabel yang terdapat dalam metode CAPM, baik satu variabel maupun lebih tanpa membandingkan antara satu variabel dengan variabel lainnya.

3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

3.2.1. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data ini biasanya diperoleh dari perpustakaan, dokumentasi ataupun laporan-laporan yang tersedia (Hasan, 2004: 19).

Peneliti menggunakan data sekunder karena data yang diperlukan seluruhnya dipublikasikan secara terbuka di internet sehingga tidak perlu mendatangi setiap lembaga-lembaga yang berwenang mengeluarkan data tersebut. Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder *time series* bulanan, yaitu sebagai berikut:

1. Daftar saham yang tergabung dalam JII 70 periode Mei 2018 sampai April 2021, diperoleh dari website [Bursa Efek Indonesia](#). JII 70 merupakan indeks yang sering mengalami evaluasi terkait perubahan saham yang masuk dan keluar. Setiap kebijakan dievaluasi selama dua (2) kali dalam setahun berdasarkan pertimbangan tertentu. Selama periode penelitian kebijakan pertama berlaku sejak bulan Mei 2018 dan terakhir pada bulan April 2021.
2. Data bulanan harga penyesuaian penutupan (*adjusted closing price*) saham-saham syariah yang konsisten terdaftar dalam JII periode Mei 2018 sampai Desember 2020, diperoleh dari website [Yahoo Finance](#). Pada penelitian ini peneliti menggunakan data *adj.closing price*. *Adj. closing price* adalah harga saham yang telah disesuaikan karena adanya aksi korporasi seperti pembagian *dividend*, *right issue* dan *stock split* yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham dan untuk mencari tingkat keuntungan masing-masing saham setiap periode

tidak bisa menggunakan data harga saham *actual* karena akan menghasilkan hasil yang bias.

3. Data bulanan harga penutupan IHSG periode Mei 2018 sampai Desember 2020, diperoleh dari website [Yahoo Finance](#). Data harga penutupan IHSG adalah harga dari keseluruhan saham yang terdaftar pada bursa efek yang menjadi harga pasar pada penelitian ini.
4. Data Suku Bunga acuan Bank Indonesia yaitu BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) periode Mei 2018 – Desember 2020 yang diperoleh dari website [Bank Indonesia](#). Peneliti menggunakan BI7DRR sebagai acuan suku bunga Bank Indonesia untuk mengetahui tingkat pengembalian rata-rata aset bebas risiko selama periode penelitian.

3.2.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan (Sugiyono, 2015: 224).

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengumpulkan dokumen-dokumen

berdasarkan variabel yang diteliti yang diperoleh dari sumber terpercaya. Data dokumentasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah harga saham penyesuaian penutupan, harga pasar penutupan dan data suku bunga BI7DRR yang dipublikasikan secara terbuka di internet.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017).

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham yang tercatat atau *listing* di JII 70 periode Mei 2018- April 2021. Populasi dilihat secara keseluruhan selama periode tersebut, JII 70 memiliki 108 saham yang pernah ataupun masih menjadi bagian selama periode tersebut. Berikut adalah populasi dari penelitian ini:

Tabel 3.1
Daftar Kode Perusahaan Yang Pernah Dan Masih
Menjadi Bagian Di JII 70

NO	KODE								
1	AALI	23	BWPT	45	ITMG	67	MYRX	89	TCPI
2	ACES	24	CLEO	46	JPFA	68	NIKL	90	TDPM
3	ADHI	25	CPIN	47	JRPT	69	PBRX	91	TINS
4	ADRO	26	CTRA	48	JSMR	70	PGAS	92	TKIM
5	AGII	27	DMAS	49	KAEF	71	POWR	93	TLKM
6	AISA	28	ELSA	50	KINO	72	PPRO	94	TOPS

Tabel 3.1 Lanjutan

7	AKRA	29	EF				PTBA	95	TPIA
8	ANTM	30	EXCL	52	KRAS	74	PTPP	96	TRAM
9	APLN	31	GIAA	53	KREN	75	PWON	97	UCID
10	ASII	32	GMFI	54	LINK	76	RALS	98	ULTJ
11	ASRI	33	GJTL	55	LPKR	77	RIMO	99	UNTR
12	AUTO	34	HRUM	56	LPPF	78	ROTI	100	UNVR
13	BEST	35	ICBP	57	LSIP	79	SCMA	101	VIVA
14	BIRD	36	IIKP	58	MAPI	80	SIDO	102	WEGE
15	BKSL	37	INAF	59	MDKA	81	SILO	103	WIKA
16	BMTR	38	INCO	60	MIKA	82	SIMP	104	WSBP
17	BRIS	39	INDF	61	MLPL	83	SMBR	105	WOOD
18	BRMS	40	INDR	62	MNCN	84	SMGR	106	WSKT
19	BRPT	41	INDY	63	MPMX	85	SMSM	107	WTON
20	BSDE	42	INKP	64	MPPA	86	SMRA	108	ZINC
21	BTPS	43	INTP	65	MTDL	87	SSIA		
22	BTEK	44	ISAT	66	MYOR	88	TARA		

Sumber : (Idx.go.id, diolah sesuai data, 2021)

3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul *representative* (mewakili) (Sugiyono, 2017).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di JII 70 periode Mei 2018- April 2021. Teknik yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, menurut Sugiyono (2017) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* karena perilaku investor rasional yang tidak mungkin membeli keseluruhan saham yang terdaftar pada indeks JII 70. Oleh karena itu, sebaiknya investor memilih saham yang dapat menggambarkan atau mewakili indeks tersebut. berikut ini adalah kriteria yang dijadikan sebagai sampel dari populasi yaitu :

1. Saham yang masuk dan konsisten tidak pernah *delisting* dari JII 70 selama periode Mei 2018- April 2021.

Pemilihan saham secara konsisten yang tidak pernah *delisting* atau keluar dari indeks JII 70 merupakan upaya untuk mengetahui jika perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dan tetap beroperasi sesuai dengan ketentuan syariah. Hal ini diperlukan bagi investor baik individu atau manajer investasi untuk membuat keputusan agar tetap menjalankan prinsip-prinsip syariah dalam berinvestasi.

2. Perusahaan yang memiliki market kapitalisasi diatas 20 triliun rupiah.

Salah satu upaya untuk menilai saham perusahaan yang memiliki kinerja bagus yaitu dengan market kapitalisasi, artinya saham tersebut memiliki likuiditas yang tinggi dan pergerakan harga sahamnya lebih mudah diprediksi. Hal ini diperlukan pada penelitian ini karena jika pergerakan sahamnya stabil maka tidak akan menimbulkan bias.

3. Perusahaan yang rutin membagikan *dividen* setiap periode tahun penelitian.

Perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang rutin membagikan *dividen* kepada investor. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan konsisten menghasilkan laba bersih di setiap periode. Penggunaan laba bersih dengan porsi yang besar untuk dijadikan *dividend* atau *dividend payout ratio* (DPR) menjadikan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun, penggunaan laba tersebut juga harus disesuaikan agar bisa diinvestasikan kembali kedalam perusahaan guna meningkatkan pertumbuhan dan kelangsungan operasional perusahaan.

Berdasarkan beberapa pertimbangan diatas, peneliti telah menyeleksi beberapa saham yang sesuai dengan kriteria maka sampel yang sesuai dengan penelitian ini ada 18 perusahaan yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Saham-Saham Yang Sesuai Kriteria Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ACES	PT ACE HARDWARE INDONESIA TBK
2	ADRO	PT ADARO ENERGY TBK
3	ANTM	PT ANEKA TAMBANG TBK
4	CPIN	PT CHAROEN POKPHAND INDONESIA TBK
5	CTRA	PT CIPUTRA DEVELOPMENT TBK
6	ICBP	PT INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR TBK
7	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
8	INKP	PT INDAH KIAT PULP & PAPER TBK
9	INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK
10	JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA TBK
11	KLBF	PT KALBE FARMA TBK
12	MIKA	PT MITRA KELUARGA KARYASEHAT TBK
13	MYOR	PT MAYORA INDAH TBK
14	PTBA	PT BUKIT ASAM TBK
15	SIDO	PT INDUSTRI JAMU DAN FARMASI SIDO MUNCUL TBK
16	TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK
17	UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK
18	UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK

Sumber : (Idx.co.id, Data diolah, 2021)

Dari 18 perusahaan tersebut maka yang akan dicari adalah data *time series* bulanan harga penyesuaian penutupan (*adjusted closing price*) dari periode Mei 2018-Desember 2020. Maka data yang diperlukan adalah 33 sampel.

3.4. Variabel Penelitian dan Skala Pengukuran

Variabel penelitian merupakan suatu sebuah atribut atau sifat atau nilai dari seseorang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017).

Skala pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah skala rasio, menurut Sarwono (2014) skala pengukuran rasio

mempunyai semua karakteristik yang dipunyai oleh skala nominal, ordinal, dan interval dengan kelebihan skala ini mempunyai nilai 0 (nol) empiris absolut. Nilai absolut nol tersebut terjadi pada saat ketidakhadirannya suatu karakteristik sedang diukur. Pengukuran rasio biasanya dalam bentuk perbandingan antara satu individu atau objek tertentu dengan lainnya.

Berikut adalah penjelasan dari variabel-variabel di dalam penelitian ini :

Tabel 3.3
Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1	<i>Actual Return</i> saham	Menurut Jogyanto (2013), <i>return</i> merupakan hasil yang didapatkan dari investasi. <i>Return</i> dapat berupa <i>actual return</i> yang sudah terjadi atau berupa <i>expected return</i> yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.	Rasio	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ (Sumber : Jogyanto, 2013)
2	<i>Return Pasar</i>	Menurut Jogyanto (2013) <i>Return market</i> adalah tingkat <i>return</i> dari indeks pasar, pemilihan dari indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori	Rasio	$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$ (Sumber : Jogyanto, 2013)

Tabel 3.3 Lanjutan

		tetapi lebih bergantung dari hasil empirisnya, disini peneliti mengambil IHSG sebagai indeks pasar.		
3	Beta	Menurut Jogyanto (2013) beta merupakan suatu pengukur volatilitas <i>return</i> suatu sekuritas atau <i>return</i> portofolio terhadap <i>return</i> pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas <i>return</i> sekuritas ke-i dengan <i>return</i> pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar	Rasio	$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)}$ <p>(Sumber : Jogyanto, 2013)</p>
4	<i>Risk free asset</i>	Aqli (2015) <i>return</i> aset bebas risiko (R_f) adalah <i>return</i> minimum yang diharapkan investor untuk investasinya. Penelitian ini menggunakan Surat Bersertifikat Indonesia sebagai <i>risk free asset</i> atau aset bebas risiko yang menggunakan	Rasio	$R_f = \frac{\sum \text{SBI}}{N}$ <p>(Sumber : Jogyanto, 2013)</p>

Tabel 3.3 Lanjutan

		acuan suku bunga Bank Indonesia bulanan dibagi periode penelitian.		
5	<i>Expected Return Saham</i>	Tingkat pengembalian rata-rata individu yang diharapkan oleh investor pada periode tersebut.	Rasio	$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$ <p>(Sumber : Tandililin, 2013)</p>

(Sumber : Tandililin, 2010; Jogyanto, 2013)

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis kuantitatif deskriptif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya dibantu dengan metode statistik menggunakan beberapa aplikasi matematis seperti *Microsoft Excel*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode CAPM untuk menghitung *Expected Return* saham JII 70 yaitu:

3.5.1. Menghitung *Expected Return* (E(R_i)) Dengan Metode CAPM

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya pendapatan yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan masing-masing saham yang diharapkan oleh para investor pada masa yang akan datang. Rumusnya adalah:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

(Sumber : Tandelilin, 2013)

Dimana: $E(R_i)$ = *Return* harapan aset ke-i
 $E(R_m)$ = Tingkat pengembalian pasar
 R_f = Tingkat bunga bebas risiko (SBI)
 β_i = Sensitivitas *return* terhadap pasar

Variabel yang berkaitan dengan rumus CAPM diatas adalah:

a. *Actual Return* Saham JII Terpilih (R_i)

Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan *dividen*, maka rumusnya adalah :

$$R_i = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

(Sumber : Jogiyanto, 2013)

Dimana: R_i = *Actual return* saham JII terpilih
 P_t = Harga pada waktu t
 P_{t-1} = Harga untuk waktu sebelumnya

b. *Market Return* (R_m)

Pendapatan pasar (*market return*) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - (IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

(Sumber : Jogyanto, 2013)

Dimana: R_m = *Market return*

IHS_{Gt} = Indeks Harga Saham Gabungan
pada akhir periode t

IHS_{Gt-1} = Indeks Harga Saham Gabungan
pada periode sebelumnya

c. Pendapatan Aset Bebas Risiko (R_f)

Pendapatan aset bebas risiko yang digunakan adalah pendapatan yang diperoleh dari suku bunga selama satu bulan dibagi dua belas bulan. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_f = \frac{\sum SBI}{N}$$

(Sumber : Jogyanto, 2013)

Dimana: R_f = *Return* aset bebas risiko

SBI = Sertifikat Bank Indonesia

N = Jumlah periode pengamatan

d. Beta (β)

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian, beta merupakan

pengukuran risiko sistematis dari suatu portofolio atau suatu sekuritas. Beta suatu aset i , dinotasikan dengan β , dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{cov(r_i, r_m)}{var(r_m)}$$

(Sumber : Jogiyanto, 2013)

Dimana: β_i = Beta sekuritas atau saham

$cov(r_i, r_m)$ = Kovarian dari saham dan pasar

$var(r_m)$ = Risiko atau varian pasar

3.5.2. Menggolongkan Saham Efisien dan Tidak Efisien Untuk Keputusan Investasi

Penentuan kelayakan suatu saham dilakukan untuk mengetahui jenis saham dalam penelitian ini yang layak untuk diinvestasikan. Dengan mengetahui kelayakan dari suatu saham, seorang investor bisa terbantu dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada pasar saham, sehingga membentuk portofolio dengan tingkat risiko dan pendapatan relevan.

Menurut Tandelilin (2010) “Saham yang efisien atau layak untuk diinvestasikan adalah saham-saham yang tingkat *return* individu (R_i) lebih besar daripada *return* yang diharapkan $\Sigma(R_i)$ atau $\{(R_i) > \Sigma(R_i)\}$ ”.

Langkah pertama dalam penentuan saham yang layak adalah dengan menggolongkan jenis saham yang efisien.

Tabel 3.4
Menentukan Kelayakan Saham Untuk
Keputusan Investasi

Emiten	$R_i > \Sigma(R_i)$	$R_i < \Sigma(R_i)$
Kode Saham	Efisien	Tidak Efisien

Sumber :Tandelilin (2010)

Berdasarkan tabel 3.4 Suatu saham dikatakan efisien jika *actual return* atau pendapatan riil (R_i) saham lebih tinggi dibandingkan dengan *expected return* atau pendapatan yang diharapkan ($E(R_i)$). Setelah mencari tingkat keefisienan, peneliti menggolongkan saham tersebut kedalam golongan layak/tidak layak untuk diinvestasikan. Saham dikatakan layak jika saham tersebut digolongkan efisien sebaliknya suatu saham dikatakan tidak layak jika saham tersebut digolongkan tidak efisien. Maka dari itu peneliti menyarankan kepada investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi berdasarkan kelayakan saham tersebut.

AR - R A N I R Y

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang terdapat pada penelitian ini adalah saham-saham yang masuk ke dalam indeks *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70) dengan periode Mei 2018- April 2021. Sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan metode *purposive sampling*, adapun jumlah observasi atau populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 108 perusahaan. Berikut adalah kriteria pengambilan sampel penelitian ini yaitu:

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Daftar saham yang terdaftar di JII 70 periode Mei 2018- April 2021	108
2	Saham yang masuk dan tidak pernah <i>delisting</i> dari JII 70 selama periode Mei 2018- April 2021.	57
3	Perusahaan yang memiliki market kapitalisasi diatas 20 triliun rupiah.	27
4	Perusahaan yang rutin membagikan <i>dividen</i> setiap periode tahun penelitian.	18
Total Sampel		18

Sumber : (data diolah peneliti, 2021)

Berdasarkan pemilihan kriteria tersebut, terdapat 90 saham perusahaan yang tidak termasuk karena saham-saham tersebut:

1. Tidak konsisten dan *delisting* dari indeks JII 70

2. Market kapitalisasi yang dimiliki saham perusahaan tersebut tidak mencapai 20 triliun rupiah
3. Perusahaan tidak rutin membagikan *dividen* selama periode penelitian

Metode CAPM merupakan metode yang digunakan dalam menentukan saham efisien dan tidak efisien yang kemudian diambil keputusan investasi dengan cara menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dengan risiko sistematis (*systematic risk*) masing-masing saham. Adapun risiko tersebut tidak dapat didiversifikasi karena merupakan risiko yang ditimbulkan oleh pasar secara keseluruhan, berbeda dengan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang ditimbulkan oleh setiap perusahaan. Berikut adalah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 4.2
Daftar Sampel Perusahaan
Periode Mei 2018- April 2021

No	Daftar Perusahaan	Kode	Tanggal IPO
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	06 Nov 2007
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	16 Jul 2008
3	Aneka Tambang Tbk	ANTM	27 Nov 1997
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	18 Mar 1991
5	Ciputra Development Tbk	CTRA	28 Mar 1994
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	07 Okt 2010
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	14 Jul 1994
8	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	16 Jul 1990
9	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	INTP	05 Des 1989

10	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	23 Okt 1989
11	Kalbe Farma Tbk	KLBF	30 Jul 1991
12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA	24 Mar 2015
13	Mayora Indah Tbk	MYOR	04 Jul 2000
14	Bukit Asam Tbk	PTBA	23 Des 2002
15	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	18 Des 2013
16	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	14 Nov 1995
17	United Tractors Tbk	UNTR	19 Sep 1989
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	11 Jan 1982

Sumber : (RTI Business, 2021)

4.2. Statistik Deskriptif dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk meringkas perubahan dalam penelitian atas variabel yang diuji dengan menampilkan histogram (distribusi frekuensi data) dan perhitungan beberapa data dasar statistik seperti mean, minimum, maksimum, dan sebagainya (Winarno, 2017). Penelitian ini menggunakan ukuran-ukuran statistik seperti mean (rata-rata), median (nilai tengah), minimum (min), maksimum (max), dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diukur yaitu $E(R_i)$ (Tingkat pengembalian yang diharapkan dari masing-masing saham) dengan menggunakan metode CAPM, R_i (Tingkat pengembalian masing-masing saham), R_f (Tingkat pengembalian aset bebas risiko) menggunakan BI7DRR, R_m (Tingkat pengembalian pasar) menggunakan IHSG, dan Beta (Tingkat risiko sistematis masing-masing saham) pada perusahaan yang terdaftar di indeks JII 70

selama periode Mei 2018- April 2021. Berikut ini penjelasan dari statistik data penelitian dalam bentuk tabel yaitu:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	BI7DRR (Rf)	IHSG (Rm)	Ri	Beta (β)	CAPM [E(Ri)]
Mean	0,0507	Rp5.812	0,01095	0,95561	0,00121131
Median	0,0500	Rp5.981	0,00814	0,72733	0,00130029
Minimum	0,0375	Rp4.539	-0,00340	0,20645	0,00052499
Maximum	0,0600	Rp6.533	0,04372	2,71630	0,00150333
Standar Deviasi	0,77	590,788	0,01199	0,72632	0,00028312
Observations	33	32	18	18	18

Sumber: output excel diolah peneliti, 2021

Berikut ini merupakan bagian penjelasan berdasarkan data table 4.3 yang telah diolah menggunakan aplikasi Microsoft excel. Pembahasan terdiri atas nilai rata-rata (mean), nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maximum) dan jumlah observasi (observations) dari masing-masing variabel. Berdasarkan informasi yang telah disebut dalam tabel, maka dapat diuraikan mengenai pembahasan statistik deskriptif setiap variabel penelitian yaitu:

1. BI-7 Day (*Reverse*) *Repo Rate* sebagai *Risk free rate* atau aset bebas risiko. R A N I R Y

Berdasarkan pengolahan data diatas, BI7DRR memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,0507 atau 5,07%, nilai terendah (min) selama periode penelitian adalah sebesar 0,0375 atau 3,75%, penetapan suku bunga tersebut terjadi pada bulan November dan Desember 2020, Keputusan tersebut dibuat oleh BI disebabkan prakiraan inflasi yang

rendah, stabilitas eksternal terjaga, dan sebagai langkah lanjutan untuk mempercepat program pemulihan ekonomi nasional (PEN) yang disebabkan oleh pandemi covid-19. Sedangkan nilai tertinggi (max) adalah sebesar 0,0600 atau 6% yang terjadi sejak bulan November 2018 hingga Juni 2019, Bank Indonesia membuat keputusan tersebut sebagai langkah lanjutan untuk memperkuat upaya dalam menurunkan defisit transaksi pada batas yang aman, kenaikan suku bunga tersebut juga untuk memperkuat daya tarik aset keuangan domestik serta menjaga stabilitas eksternal perekonomian Indonesia di tengah ketidakpastian pasar keuangan global yang meningkat (BI.go.id). Jumlah observasi (*observations*) pada variabel ini adalah 33, artinya ada 33 periode kebijakan yang ditetapkan oleh BI mulai dari tanggal 17 Mei 2018 hingga 17 Desember 2020 dan merupakan periode yang digunakan pada penelitian ini.

2. IHSG (Rm)

IHSG memiliki rata-rata (*mean*) sebesar Rp5.812, nilai terendah (*min*) IHSG adalah sebesar Rp4.539 yang terjadi pada bulan Maret 2020, penurunan ini disebabkan karena virus covid-19 yang muncul pada akhir tahun 2019 di China kemudian menyebar dan masuk ke Indonesia sehingga membuat investor melakukan penjualan secara besar-besaran dan membuat pasar terkoreksi sangat dalam ke titik terendah selama 5 tahun tersebut. Sedangkan nilai

tertinggi adalah sebesar Rp6.533 yang terjadi pada bulan Januari 2019, menurut Ridwan (2019) terdapat indikasi *capital in flow* yang terjadi di perdagangan Indonesia, tren penguatan yang terjadi pada indeks harga saham gabungan (IHSG), serta fundamental ekonomi domestik yang terlihat cukup stabil dan terkendali menjadi beberapa alasan terjadinya penguatan perdagangan sepanjang Januari 2019. Kemudian jumlah observasi (*observations*) pada variabel ini adalah 32 dimulai sejak bulan Mei 2018 hingga Desember 2020.

3. Tingkat rata-rata pengembalian saham (R_i)

Tingkat rata-rata pengembalian saham memiliki rata-rata sebesar 0,01095, artinya dari 18 saham perusahaan secara rata-rata memberikan keuntungan sebesar 1,09% selama periode Mei 2018-Desember 2020. Nilai terendah (min) tingkat rata-rata pengembalian saham adalah sebesar -0,00340 yang terdapat pada saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), artinya selama periode tersebut saham ini memberikan kerugian rata-rata sebesar 0,34%, sedangkan nilai tertinggi (max) tingkat rata-rata pengembalian saham adalah 0,04372 yang terdapat pada saham perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM), artinya saham perusahaan ini memberikan keuntungan rata-rata sebesar 4,37% selama periode tersebut. Kemudian jumlah

observasi (*observations*) pada variabel ini adalah 18, artinya ada 18 tingkat rata-rata pengembalian saham perusahaan.

4. Beta (β i)

Beta memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,95561, artinya selama periode Mei 2018- Desember 2020 risiko yang dimiliki oleh 18 saham perusahaan sebesar 0,95561 kali dari pasar. Nilai terendah (*min*) beta adalah sebesar 0,20645 yang terdapat pada saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), beta sebesar 0,20645 bisa diartikan jika pasar mengalami peningkatan sebesar 2% maka saham UNVR akan meningkat sebesar 0,20645 kali dari 2% dan menurun sebesar 0,20645 kali dari 2% jika pasar mengalami penurunan. Sedangkan nilai tertinggi (*max*) beta adalah sebesar 2,71630 yang terdapat pada perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM). Jumlah observasi (*observations*) beta adalah 18, artinya ada 18 beta saham perusahaan dalam penelitian ini.

5. CAPM ($E(R_i)$) atau tingkat rata-rata pengembalian harapan

Nilai rata-rata (*mean*) dari CAPM adalah sebesar 0,00121131, artinya investor mengharapkan keuntungan rata-rata sebesar 0,12% selama periode Mei 2018-Desember 2020. Nilai terendah (*min*) dari tingkat rata-rata pengembalian harapan adalah sebesar 0,00052499 yang terdapat pada saham perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM), artinya secara metode CAPM investor

mengharapkan tingkat rata-rata pengembalian sebesar 0,05% pada saham ANTM. Sedangkan nilai tertinggi (max) dari tingkat rata-rata pengembalian harapan adalah sebesar 0,00150333 yang terdapat pada saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), artinya dengan menggunakan metode CAPM investor mengharapkan tingkat rata-rata pengembalian sebesar 0,15% pada saham UNVR. Jumlah observasi (*observations*) adalah 18, artinya ada 18 CAPM saham perusahaan dalam penelitian ini.

4.3. Gambaran Analisis Hasil dan Pembahasan

4.3.1. Harga Penutupan Penyesuaian (*adjusted closing price*) Bulanan Saham Jakarta Islamic Index (JII 70)

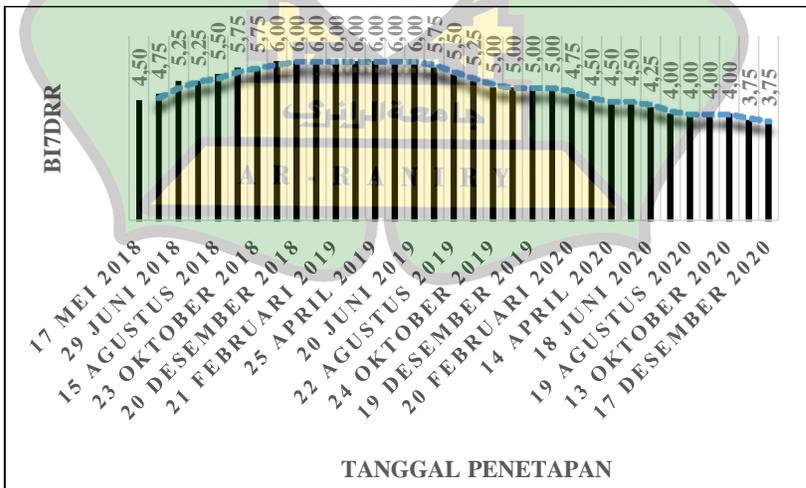
Tingkat rata-rata pengembalian saham individu tidak dapat dihitung dengan *actual closing price* atau harga penutupan secara real dikarenakan data tersebut tidak akurat dalam menghitung tingkat keuntungan yang didapatkan, hasil yang diperoleh bisa saja mengandung bias, maka data yang digunakan dalam mencari *return* saham adalah harga saham bulanan yang telah disesuaikan atau *adjusted closing price*. *Adjusted closing price* merupakan harga saham yang telah mengalami penyesuaian disebabkan karena adanya aksi korporasi yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

Penentuan *return* saham JII 70 pada penelitian ini menggunakan data harga penutupan penyesuaian (*adjusted closing price*) periode Mei 2018-Desember 2020 yang diperoleh dari situs *finance.yahoo.com*. Data tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

4.3.2. BI-7 Day (Reverse) Repo Rate (BI7DRR)

Aset bebas risiko adalah jenis investasi yang tidak memiliki risiko karena sifatnya dijamin pemerintah. Aset bebas risiko yang digunakan pada penelitian ini adalah BI7DRR periode Mei 2018- Desember 2020. BI7DRR merupakan suku bunga Bank Indonesia yang berlaku sejak tanggal 19 Agustus 2016 yang sebelumnya disebut sebagai *BI Rate*. Data diambil dari situs Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

Gambar 4.1
Perkembangan BI-7 Day (Reverse) Repo Rate
Periode Mei 2018-Desember 2018



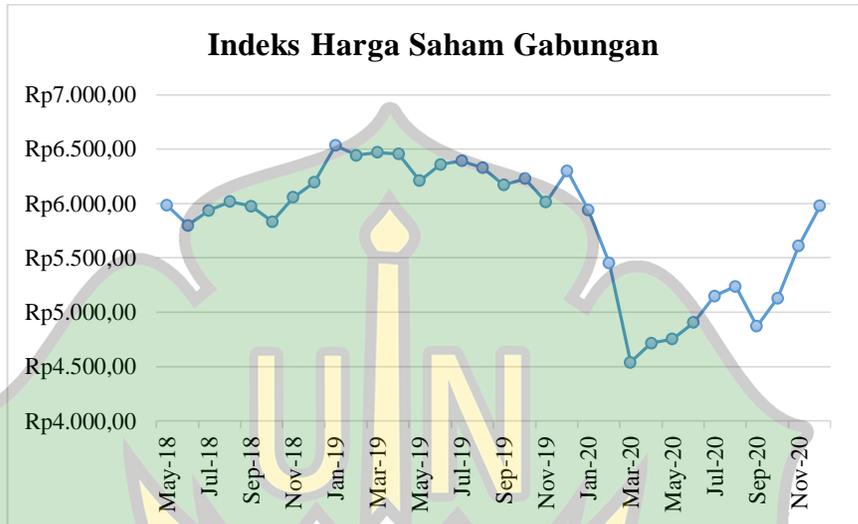
Sumber: (BI.go.id, 2021)

Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa perkembangan BI7DRR dari bulan Mei 2018 hingga Desember 2020 sempat mengalami kenaikan dan stagnan selama beberapa bulan, hal ini disebabkan oleh upaya Bank Indonesia dalam menurunkan defisit transaksi pada batas yang aman, kenaikan suku bunga tersebut juga untuk memperkuat daya tarik aset keuangan domestik serta menjaga stabilitas eksternal perekonomian Indonesia di tengah ketidakpastian pasar keuangan global yang meningkat (BI.go.id). Setelah itu BI7DRR mengalami penurunan yang disebabkan oleh keputusan BI karena saat itu prakiraan inflasinya yang rendah, upaya menjaga stabilitas eksternal, dan sebagai langkah lanjutan untuk mempercepat program pemulihan ekonomi nasional (PEN) yang disebabkan oleh pandemi covid-19 (BI.go.id).

4.3.3. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar merupakan jumlah pengembalian yang didapatkan oleh investor dari perkembangan pasar yang di dalamnya terdapat saham-saham yang membentuk suatu indeks. Indeks yang digunakan pada penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan performa pasar di Indonesia.

Gambar 4.2
Perkembangan IHSG
Periode Mei 2018-Desember 2020



Sumber: (Yahoo Finance, 2021)

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa perkembangan IHSG selama periode Mei 2018 hingga Desember 2020 cenderung berfluktuasi pada level Rp4000-Rp7000, pada akhir kuartal 1 2020 terjadi penurunan yang sangat dalam hal ini merupakan dampak dari pandemi yang membuat seluruh sektor usaha menurun dan perilaku investor yang menunjukkan sikap *fear* hingga terjadi penjualan saham secara besar-besaran, namun setelah itu perusahaan melakukan adaptasi dengan mengikuti program *new-normal* dengan kebijakan-kebijakan yang menyesuaikan diri dengan pandemi dan diikuti oleh investor yang kembali masuk pada pasar modal sehingga membuat pasar kembali membaik. Beberapa

emiten yang menjadi sampel pada penelitian ini merupakan saham penggerak pasar seperti perusahaan Telkom Indonesia Tbk (TLKM), Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Chandra Asri Petrochemical (TPIA), dan Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) yang mana *weighted index market capitalization* atau bobot indeks kapitalisasi pasar perusahaan tersebut terhadap IHSG per Mei 2021 adalah TLKM sebesar 4.84%, UNVR 3.17%, TPIA 2.01% dan CPIN 1.57% (idx.co.id).

4.3.4. *Equity Risk Premium (R_m-R_f)*

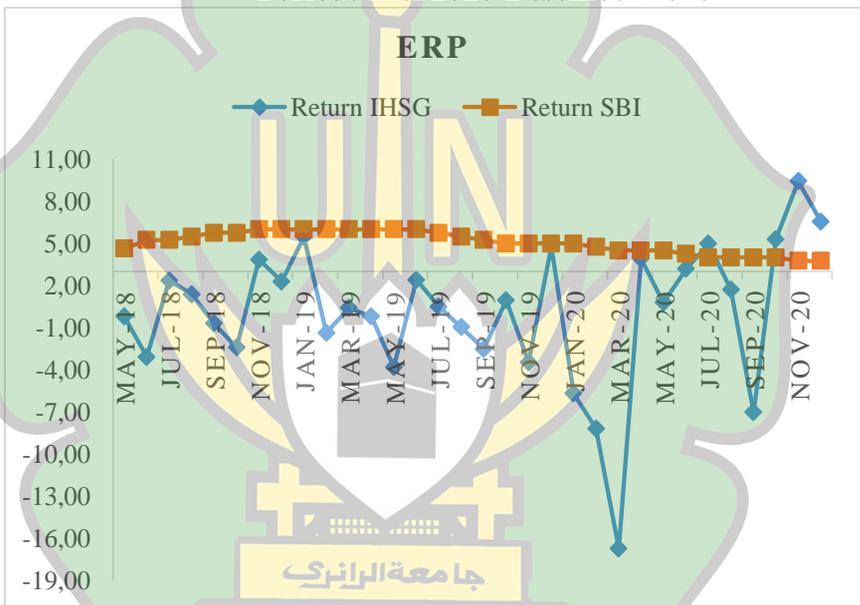
Equity risk premium (ERP) merupakan tingkat tambahan yang didapatkan oleh investor dalam berinvestasi pada pasar modal. Investor mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada investasi saham dibandingkan investasi pada aset bebas risiko karena bersedia menanggung jumlah risiko yang terdapat pada saham, investor mengharapkan bahwa semakin tinggi risiko maka keuntungan yang akan didapatkan juga akan besar begitu sebaliknya investor tidak akan mengharapkan keuntungan yang besar jika berinvestasi pada aset yang tidak ada risiko.

ERP merupakan selisih antara *return* yang dihasilkan aset berisiko (**R_m**) dengan *return* yang dihasilkan aset bebas risiko (**R_f**). Jika hasil yang didapatkan positif maka pengembalian saham lebih tinggi sebaliknya jika hasilnya negatif maka pengembalian aset bebas risiko lebih besar.

$$ERP = R_m - R_f \dots (\text{Rumus 4.1})$$

Pada penelitian ini *return* IHSB merupakan aset berisiko dan SBI sebagai aset bebas risiko. Berikut adalah grafik ERP selama periode Mei 2018-Desember 2020 yaitu:

Gambar 4.3
Perbandingan *Return* IHSB dan SBI
Periode Mei 2018-Desember 2020



Sumber : (Data Diolah, 2021)

Berdasarkan grafik diatas, garis IHSB berfluktuasi sangat tinggi, hal ini menandakan bahwa terdapat risiko yang besar pada investasi saham namun melihat perbandingan kedua aset tersebut *return* yang dihasilkan oleh SBI lebih tinggi dibandingkan dengan *return* yang dihasilkan oleh IHSB, berlawanan dengan teori yang mengatakan investor akan

mendapatkan keuntungan yang lebih besar pada investasi saham karena bersedia menanggung risiko namun disini SBI yang tidak memiliki risiko memberikan *return* yang lebih tinggi, hal ini disebut sebagai *low beta anomaly* dimana aset dengan tingkat volatilitas rendah memberikan pengembalian lebih tinggi daripada aset volatilitas tinggi. Ada beberapa hal yang menyebabkan terjadinya fenomena tersebut antara lain terjadinya krisis, kebijakan pemerintah, inflasi tinggi, perilaku investor dan lain-lain.

Pada bulan Mei 2018-Jan 2020 Bank Indonesia menaikkan suku bunga dalam rangka memperkuat menarik aset keuangan domestik, menjaga stabilitas eksternal perekonomian Indonesia di tengah ketidakpastian pasar keuangan global dan Bank Indonesia juga ingin menurunkan defisit transaksi pada batas yang aman (BI.go.id). Kenaikan ini berdampak kepada investasi yang menggunakan suku bunga sebagai acuan, SBI salah satunya yang menggunakan BI7DRR sebagai perhitungan tingkat pengembalian sehingga investor yang rasional lebih memilih jenis investasi ini disebabkan tidak memiliki risiko namun *return* yang didapatkan lebih tinggi daripada investasi di pasar modal. Periode Maret 2020-Desember 2020 krisis pandemi covid 19 terjadi di Indonesia yang membuat kinerja investasi pada pasar modal menurun sehingga investor mengalihkan dana nya pada jenis aset yang

lebih aman. Hal tersebut menyebabkan *return* SBI lebih besar daripada *return* IHSG

4.4. Hasil Analisis CAPM dan Pembahasan

4.4.1. Hasil Analisis Tingkat rata-rata Pengembalian

Saham (R_i)

Tingkat rata-rata pengembalian saham atau *return* merupakan salah satu indikator yang memotivasi seorang investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. *Return* saham merupakan tingkat pendapatan atau keuntungan yang didapatkan investor pada suatu periode dan salah satu pertimbangan analisa dengan melihat jenis risiko yang dimiliki oleh setiap saham.

Tingkat rata-rata pengembalian saham dapat dihitung dengan mengurangi harga penutupan bulan ini (P_t) dengan harga penutupan bulan sebelumnya (P_{t-1}) kemudian membagikan dengan harga bulan sebelumnya (P_{t-1}).

$$R_i = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Setelah mencari *return* saham setiap bulan maka dari seluruh hasil tersebut dibagikan secara-rata sehingga mendapatkan tingkat rata-rata pengembalian saham pada periode penelitian. Hasil penelitian berikut adalah tingkat rata-rata pengembalian saham dari 18 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini:

Tabel 4.4
Tingkat Rata-Rata Pengembalian Saham
Periode Mei 2018-Desember 2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Ri
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	0,013610815
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	0,004664194
3	Aneka Tambang Tbk	ANTM	0,043720041
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	0,025437140
5	Ciputra Development Tbk	CTRA	0,011610837
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,007818364
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,006158647
8	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	0,008462376
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	0,001872228
10	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	0,013999293
11	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,003846988
12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA	0,016747401
13	Mayora Indah Tbk	MYOR	-0,000236666
14	Bukit Asam Tbk	PTBA	0,011856688
15	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	0,029789497
16	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0,000009334
17	United Tractors Tbk	UNTR	0,001168156
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0,003403474

Sumber: (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 4.4 diatas terdapat 16 perusahaan yang mendapatkan *return* positif. *Return* positif berarti saham perusahaan tersebut bisa memberikan keuntungan kepada investor selama periode penelitian. *Return* saham tertinggi adalah perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan tingkat rata-rata pengembalian sebesar 0,043720041 atau 4,37%. Hal ini menandakan bahwa selama periode Mei 2018-

Desember 2020 investor mendapatkan keuntungan rata-rata sebesar 4,37% pada saham perusahaan ANTM.

Sedangkan ada 2 perusahaan yang mendapatkan *return* negatif. *Return* negatif berarti saham perusahaan tersebut tidak memberikan keuntungan kepada investor atau mengalami kerugian. Saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) merupakan saham dengan tingkat rata-rata pengembalian terendah yaitu sebesar -0,003403474 atau -0,34%, artinya investor mengalami kerugian rata-rata sebesar 0,34% pada saham perusahaan UNVR selama periode Mei 2018-Desember 2020.

4.4.2. Hasil Analisis *Risk Free Rate* (BI7DRR)

Investor perlu juga mengetahui *return* minimum yang bisa diperoleh dari investasinya dengan menggunakan *return* dari *risk free asset* atau aset bebas risiko (R_f). Return aset bebas risiko (R_f) merupakan pengembalian minimum yang diharapkan investor atas investasinya. Penelitian ini menggunakan SBI (Sertifikat Bank Indonesia) sebagai aset bebas risiko dengan menggunakan suku bunga acuan bulanan Bank Indonesia yaitu BI7DRR dibagi periode dalam penelitian ini (Aqli, 2015).

$$R_f = \frac{\sum SBI}{N}$$

Data berikut merupakan hasil penelitian mengenai *return* yang dihasilkan oleh aset bebas risiko atau *risk free rate* selama periode Mei 2018-Desember 2020:

Tabel 4.5
Risk Free Rate BI7DDR
Periode Mei 2018-Desember 2020 Dalam %

No	Tanggal	BI7DDR	No	Tanggal	BI7DDR
1	17 Mei 2018	4,50	17	22 Agustus 2019	5,50
2	30 Mei 2018	4,75	18	19 September 2019	5,25
3	29 Juni 2018	5,25	19	24 Oktober 2019	5,00
4	19 Juli 2018	5,25	20	21 November 2019	5,00
5	15 Agustus 2018	5,50	21	19 Desember 2019	5,00
6	27 September 2018	5,75	22	23 Januari 2020	5,00
7	23 Oktober 2018	5,75	23	20 Februari 2020	4,75
8	15 November 2018	6,00	24	19 Maret 2020	4,50
9	20 Desember 2018	6,00	25	14 April 2020	4,50
10	17 Januari 2019	6,00	26	19 Mei 2020	4,50
11	21 Februari 2019	6,00	27	18 Juni 2020	4,25
12	21 Maret 2019	6,00	28	16 Juli 2020	4,00
13	25 April 2019	6,00	29	19 Agustus 2020	4,00
14	16 Mei 2019	6,00	30	17 September 2020	4,00
15	20 Juni 2019	6,00	31	13 Oktober 2020	4,00
16	18 Juli 2019	5,75	32	19 November 2020	3,75
			33	17 Desember 2020	3,75
Rata-rata					5,07
Rf					0,0015838

Sumber : (Bank Indonesia, 2021)

Rata-rata *risk free asset* SBI pada periode Mei 2018-Desember 2020 adalah sebesar 5,07%, suku bunga BI7DRR terendah selama periode penelitian adalah sebesar 0,0375 atau

3,75%, penetapan suku bunga tersebut terjadi pada bulan November dan Desember 2020, sedangkan suku bunga BI7DRR tertinggi adalah sebesar 0,0600 atau 6% yang terjadi sejak bulan November 2018 hingga Juni 2019. Rata-rata *return* SBI per tahun selama periode penelitian adalah sebesar 0,0016% per tahun. *Return* ini didapatkan dengan cara membagikan rata-rata suku bunga SBI dengan jumlah bulan periode penelitian yaitu 32 bulan, berikut persamaannya:

$$R_f = \frac{5,07}{32} = 0,0016$$

Tingkat suku bunga BI7DRR yang tinggi bisa meningkatkan *return* SBI disebabkan aset bebas risiko ini mengikuti acuan suku bunga tersebut, jika Bank Indonesia menaikkan suku bunga, investor akan lebih tertarik terhadap SBI karena jumlah *return* yang tinggi dan sebagai tempat investasi yang aman karena tidak memiliki risiko, dampaknya investasi pada pasar modal akan menurun, sebaliknya jika Bank Indonesia menurunkan suku bunga maka *return* nya akan menurun, hal ini akan memicu investor untuk kembali ke pasar modal (Susanti, 2016).

4.4.3. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Tingkat pengembalian pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Harga Gabungan (IHSG) karena indeks ini lebih akurat dalam menggambarkan pergerakan harga seluruh saham kemudian perusahaan yang

menjadi sampel pada penelitian ini memiliki bobot indeks yang tinggi sehingga mampu mempengaruhi pergerakan harga pasar. Data yang digunakan adalah data harga penutupan yang telah disesuaikan (*adjusted closing price*). Tabel berikut merupakan hasil analisis dari harga pasar yaitu;

Tabel 4.6
Return IHSG (Rm)
Periode Mei 2018-Desember 2020

Tahun	Bulan	Harga Penutupan	Rm
2018	April	Rp5.994,60	
	Mei	Rp5.983,59	-0,001836653
	Juni	Rp5.799,24	-0,030809263
	Juli	Rp5.936,44	0,023658272
	Agustus	Rp6.018,46	0,013816361
	September	Rp5.976,55	-0,006963575
	Oktober	Rp5.831,65	-0,024244757
	November	Rp6.056,12	0,038491679
	Desember	Rp6.194,50	0,022849613
2019	Januari	Rp6.532,97	0,054640407
	Februari	Rp6.443,35	-0,013718110
	Maret	Rp6.468,75	0,003942049
	April	Rp6.455,35	-0,002071498
	Mei	Rp6.209,12	-0,038143555
	Juni	Rp6.358,63	0,024079097
	Juli	Rp6.390,50	0,005012086
	Agustus	Rp6.328,47	-0,009706596
	September	Rp6.169,10	-0,025183022
	Oktober	Rp6.228,32	0,009599455
	November	Rp6.011,83	-0,034758972
	Desember	Rp6.299,54	0,047857308
2020	Januari	Rp5.940,05	-0,057066071
	Februari	Rp5.452,70	-0,082044764

Tabel 4.6 Lanjutan

Maret	Rp4.538,93	-0,167581198
April	Rp4.716,40	0,039099523
Mei	Rp4.753,61	0,007889492
Juni	Rp4.905,39	0,031929418
Juli	Rp5.149,63	0,049790129
Agustus	Rp5.238,49	0,017255609
September	Rp4.870,04	-0,070335154
Oktober	Rp5.128,23	0,053015992
November	Rp5.612,42	0,094416592
Desember	Rp5.979,07	0,065328325
E(Rm) IHSG		0,001194007
E(Rm) IHSG (%)		0,12

Sumber: (*Yahoo Finance*, Diolah Penulis, 2021)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, IHSG tercatat sangat rendah pada level harga Rp4.539 yang terjadi pada bulan Maret 2020, penurunan ini disebabkan karena virus covid-19 yang muncul pada akhir tahun 2019 di China dan masuk ke Indonesia sehingga membuat investor melakukan penjualan secara besar-besaran dan membuat pasar terkoreksi sangat dalam ke titik terendah selama 5 tahun tersebut. Sedangkan IHSG mencatatkan level tertinggi pada harga Rp6.533 yang terjadi pada bulan Januari 2019, menurut Ridwan (2019) terdapat indikasi *capital in flow* di perdagangan Indonesia, tren penguatan yang terjadi pada indeks harga saham gabungan (IHSG), serta fundamental ekonomi domestik yang terlihat cukup stabil dan terkendali menjadi beberapa alasan terjadinya penguatan perdagangan sepanjang Januari 2019.

Rata-rata pengembalian pasar (R_m) selama periode Mei 2018-Desember 2020 adalah 0,001194007, berarti selama periode tersebut *return* yang diperoleh investor pada pasar modal Indonesia adalah sebesar 0,12%, *Return* pasar tertinggi adalah sebesar 0,094416592 atau 9,44% yang terjadi pada bulan November 2020, sedangkan *return* terendah adalah sebesar -0,167581198 atau -16,7% yang terjadi pada bulan Maret 2020, hal ini berarti bahwa pada saat itu pasar sedang mengalami kerugian disebabkan terjadinya pandemi yang menyebabkan performa perusahaan menurun. Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjualnya dan berinvestasi di tempat lain seperti emas atau aset bebas risiko lainnya.

Pada periode tersebut performa dari investasi saham dikatakan sedang tidak baik, karena jika dilihat *return* yang dihasilkan oleh pasar lebih rendah dibandingkan dengan *return* aset bebas risiko yaitu ($0,001194007 < 0,0015838$). Hal ini disebabkan investor lebih memilih berinvestasi pada aset bebas risiko dibandingkan saham karena karena tidak memiliki risiko dan menghasilkan *return* yang tetap dan keadaan ekonomi saat itu sedang tidak baik sehingga membuat performa perusahaan menurun dan menjadikan investasi saham berisiko tinggi dengan *return* yang tidak jelas.

4.4.4. Hasil Analisis Beta Masing-masing Saham (β_i)

Beta merupakan suatu indikator yang mengukur tingkat risiko suatu saham dengan membandingkan pergerakan pasar.

Risiko yang tidak dapat didiversifikasi karena risiko tersebut ditimbulkan oleh pasar secara keseluruhan, risiko ini disebut sebagai *systematic risk*. Beta saham menjadi suatu ukuran bagi investor untuk membentuk suatu portofolio dengan proporsi masing-masing. Pada metode CAPM, beta menjadi pengukur yang relevan dalam mencari hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, dengan mengetahui beta suatu saham maka investor bisa mengetahui berapa tingkat return yang diharapkan pada periode tersebut. Perhitungan risiko sistematis atau beta dari 18 saham perusahaan yang menjadi bagian dari *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70) terdapat pada lampiran 2.

Beta memiliki 3 jenis dalam merepresentasikan suatu saham: 1). $\beta > 1$, saham yang memiliki beta diatas 1 digolongkan sebagai saham agresif karena pergerakan saham ini melebihi dari pergerakan harga pasar (IHSG), misalnya suatu beta saham sebesar 1,5 maka ketika harga pasar naik 2%, saham tersebut meningkat 1,5 kali dari 2%, sedangkan ketika pasar turun saham juga turun sebesar 1,5 kali dari 2%; 2). $\beta < 1$, saham dengan beta dibawah 1 memiliki pergerakan lebih rendah dibandingkan dengan pasar, misalnya suatu beta saham sebesar 0,5 ketika pasar naik 2%, saham tersebut meningkat 0,5 kali dari 2%; 3). Beta dibawah 0 atau beta negatif ($\beta < 0$), jenis beta ini berbeda dengan kedua beta sebelumnya, saham dengan beta negatif memiliki pergerakan yang berlawanan dengan pasar, misalnya ketika pasar sedang naik saham

tersebut mengalami penurunan, sebaliknya jika pasar menurun saham mengalami kenaikan, hal ini disebabkan oleh beberapa hal seperti bobot indeks yang rendah sehingga tidak mempengaruhi pergerakan pasar dan adanya kesalahan dalam pemilihan pasar sebagai acuan pengukuran volatilitas dengan saham sehingga menghasilkan beta negatif. Berikut adalah tampilan beta dari 18 saham yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 4.7
Beta Masing-masing Saham JII 70
Periode 18 Mei-Desember 2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Beta
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	0,65
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	1,02
3	Aneka Tambang Tbk	ANTM	2,72
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	0,87
5	Ciputra Development Tbk	CTRA	2,25
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,21
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,54
8	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	1,83
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	1,24
10	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	1,70
11	Kalbe Farma Tbk - R A N I R Y	KLBF	0,69
12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA	0,43
13	Mayora Indah Tbk	MYOR	0,34
14	Bukit Asam Tbk	PTBA	0,85
15	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	0,23
16	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0,76
17	United Tractors Tbk	UNTR	0,67
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0,21
Rata-Rata			0,96

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 4.7 terdapat 6 saham perusahaan yang memiliki beta di atas 1 ($\beta > 1$), beta tertinggi ada pada saham perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar 2,72, artinya pada periode penelitian saham ini rata-rata mengalami kenaikan 2,72 kali dari kenaikan pasar (IHSG). Kemudian terdapat 12 saham dengan beta di bawah 1 ($\beta < 1$) dengan nilai terendah terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk dengan beta sebesar 0,21, artinya saham ini memiliki pergerakan yang sangat lambat dalam mengikuti pergerakan pasar (IHSG) selama periode penelitian. Selama periode penelitian rata-rata beta adalah sebesar 0,96, artinya portofolio yang terdiri dari 18 saham perusahaan tidak terlalu berisiko.

Beta menjadi salah satu pertimbangan penting pada metode CAPM karena dengan mengetahui nilai beta investor dapat mengetahui tingkat *return* yang diharapkan, pada dasarnya investor yang rasional akan mengharapkan pengembalian yang lebih besar jika beta yang dimiliki perusahaan tinggi, sebaliknya jika beta saham rendah maka ekspektasi investor juga akan rendah.

4.4.5. Hasil Analisis Tingkat Rata-rata Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)]

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan seberapa besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor rasional ketika membandingkan dengan tingkat risiko sistematis yang dimiliki oleh saham perusahaan tersebut. Berikut adalah perhitungan E(Ri) atau *expected return* dari 18

saham perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini selama periode Mei 2018-Desember 2020 yaitu:

Tabel 4.8
Perhitungan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)]
Periode Mei 2018-Desember 2020

Kode	Rf	β_i	Rm	Rm-Rf	E(Ri)
ACES	0,001583807	0,6525720	0,001194007	-0,0003898	0,00132943
ADRO	0,001583807	1,0154328	0,001194007	-0,0003898	0,00118799
ANTM	0,001583807	2,7163061	0,001194007	-0,0003898	0,00052499
CPIN	0,001583807	0,8660389	0,001194007	-0,0003898	0,00124622
CTRA	0,001583807	2,2547365	0,001194007	-0,0003898	0,00070491
ICBP	0,001583807	0,2120711	0,001194007	-0,0003898	0,00150114
INDF	0,001583807	0,5403909	0,001194007	-0,0003898	0,00137316
INKP	0,001583807	1,8338087	0,001194007	-0,0003898	0,00086899
INTP	0,001583807	1,2358050	0,001194007	-0,0003898	0,00110209
JPFA	0,001583807	1,7007322	0,001194007	-0,0003898	0,00092086
KLBF	0,001583807	0,6921882	0,001194007	-0,0003898	0,00131399
MIKA	0,001583807	0,4301678	0,001194007	-0,0003898	0,00141613
MYOR	0,001583807	0,3413442	0,001194007	-0,0003898	0,00145075
PTBA	0,001583807	0,8466730	0,001194007	-0,0003898	0,00125377
SIDO	0,001583807	0,2275849	0,001194007	-0,0003898	0,00149509
TLKM	0,001583807	0,7624726	0,001194007	-0,0003898	0,00128660
UNTR	0,001583807	0,6662451	0,001194007	-0,0003898	0,00132410
UNVR	0,001583807	0,2064500	0,001194007	-0,0003898	0,00150333
Jumlah					0,02180357
Rata-rata					0,00121131

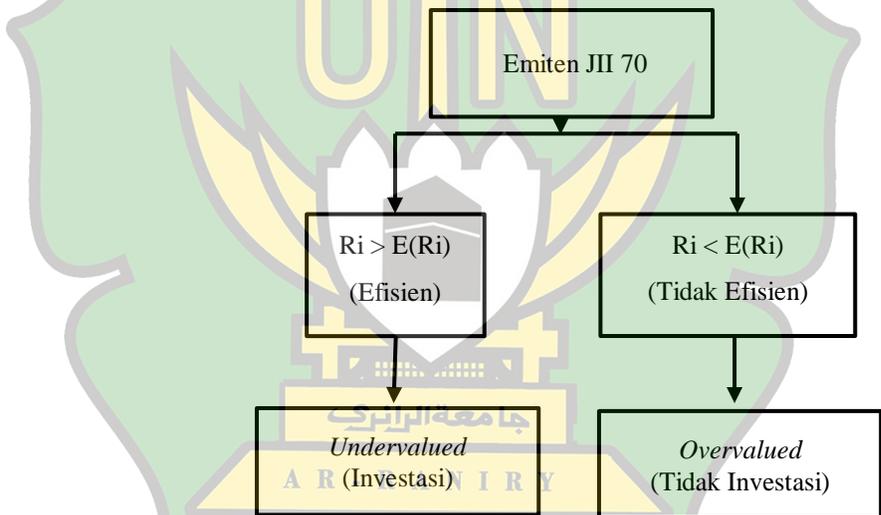
Sumber: (Output Excel, Data Olahan, 2021)

Terdapat 18 saham perusahaan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan positif. Rata-rata pengembalian harapan selama periode Mei 2018-Desember 2020 adalah sebesar 0,00121131, artinya selama periode tersebut investor mengharapkan keuntungan sebesar 0,12%. *Expected return*

tertinggi ada pada saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 0,00150333 atau 0,15%. Sedangkan *Expected return* terendah sebesar 0,00052499 atau 0,05% yang terdapat pada perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM). Hal ini disebabkan karena adanya hubungan antara risiko sistematis (β) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan ($E[R_i]$).

4.5. Penggolongan Saham Efisien dan Keputusan Investasi

Gambar 4.4
Pengelompokan Saham Efisien dan Keputusan Investasi



Sumber : Diolah peneliti (2021)

Berdasarkan gambar 4.4 saham efisien merupakan saham yang tingkat *actual return* lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat *expected return*, sebaliknya saham tidak efisien memiliki *actual return* yang lebih rendah dibandingkan dengan *expected return*.

Keputusan yang diambil terhadap jenis saham efisien adalah membeli dan mempertahankan saham tersebut sedangkan keputusan terhadap saham tidak efisien adalah tidak membeli atau menjual jika sudah dimiliki.

Tabel 4.9
Daftar Saham Efisien

No	Nama Perusahaan	Kode	Ri	E(Ri)	Tingkat Efisiensi Saham
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	0,0136108	0,0013294	Efisien
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	0,0046642	0,0011880	Efisien
3	Aneka Tambang Tbk	ANTM	0,0437200	0,0005250	Efisien
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	0,0254371	0,0012462	Efisien
5	Ciputra Development Tbk	CTRA	0,0116108	0,0007049	Efisien
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,0078184	0,0015011	Efisien
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,0061586	0,0013732	Efisien
8	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	0,0084624	0,0008690	Efisien
9	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	INTP	0,0018722	0,0011021	Efisien
10	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	0,0139993	0,0009209	Efisien
11	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,0038470	0,0013140	Efisien
12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA	0,0167474	0,0014161	Efisien
13	Mayora Indah Tbk	MYOR	-0,0002367	0,0014508	Tidak Efisien
14	Bukit Asam Tbk	PTBA	0,0118567	0,0012538	Efisien
15	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	0,0297895	0,0014951	Efisien
16	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0,0000093	0,0012866	Tidak Efisien
17	United Tractors Tbk	UNTR	0,0011682	0,0013241	Tidak Efisien
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0,0034035	0,0015033	Tidak Efisien

Sumber: (Output Excel, Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 4.9 terdapat 14 saham efisien dan 4 saham tidak efisien. Saham perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM) menduduki peringkat pertama yang dikategorikan sebagai saham paling efisien selama periode Mei 2018-Desember 2020 dengan selisih antara Ri dan E(Ri) sebesar 0,0431951, artinya investor mendapatkan keuntungan sebesar 4,31% dari tingkat pengembalian harapan, sedangkan saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menduduki sebagai saham paling tidak efisien selama periode tersebut dengan selisih sebesar -0,0049068, artinya investor mengalami kerugian sebesar 0,49% dari tingkat pengembalian yang diharapkan.

Berikut adalah keputusan investasi berdasarkan tingkat keefisienan saham yaitu:

Tabel 4.10
Keputusan Investasi

No	Nama Perusahaan	Kode	Selisih	Keputusan Investasi
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	0,012281	Membeli
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	0,003476	Membeli
3	Aneka Tambang Tbk	ANTM	0,043195	Membeli
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	0,024191	Membeli
5	Ciputra Development Tbk	CTRA	0,010906	Membeli
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,006317	Membeli
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,004785	Membeli
8	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	0,007593	Membeli
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	0,00077	Membeli

Tabel 4.10 Lanjutan

10	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	0,013078	Membeli
11	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,002533	Membeli
12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA	0,015331	Membeli
13	Mayora Indah Tbk	MYOR	-0,00169	Tidak Membeli/ Menjual
14	Bukit Asam Tbk	PTBA	0,010603	Membeli
15	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	0,028294	Membeli
16	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	-0,00128	Tidak Membeli/ Menjual
17	United Tractors Tbk	UNTR	-0,00016	Tidak Membeli/ Menjual
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0,00491	Tidak Membeli/ Menjual

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Keputusan investasi untuk 14 saham perusahaan efisien adalah membeli sedangkan ada 4 saham perusahaan yang digolongkan tidak efisien maka keputusan investasi adalah tidak membeli atau menjual karena kemungkinan harga saham tersebut akan menurun.

4.6. Low Risk Anomaly

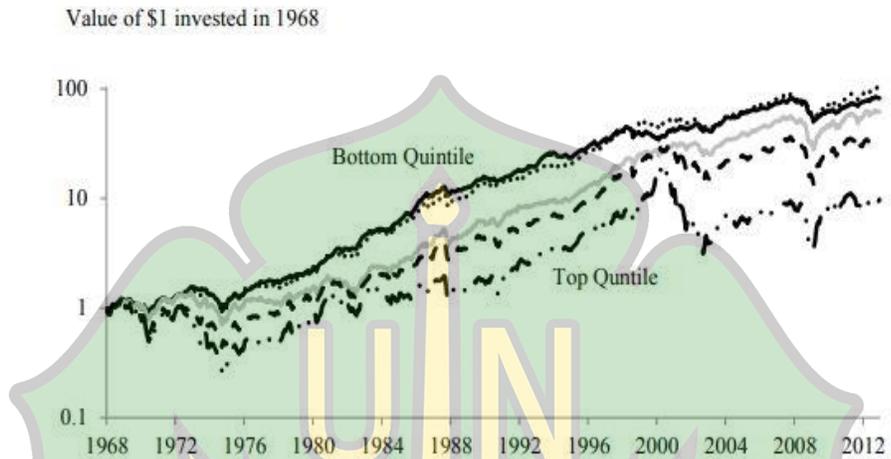
Hubungan antara risiko sistematis dan pengembalian harapan menunjukkan sifat negatif dan berlawanan membuktikan bahwa semakin tinggi risiko sistematis suatu saham maka pengembalian harapan semakin rendah sebaliknya risiko sistematis terendah memberikan pengembalian harapan tertinggi. Hasil penelitian yang ditemukan saham ANTM dengan risiko tertinggi sebesar 2,72 namun memberikan pengembalian harapan terendah sebesar 0,00052499 atau 0,052% pada periode Mei 2018-Desember 2020,

sebaliknya risiko terendah terdapat pada saham UNVR yaitu 0,21 tapi memberikan pengembalian tertinggi sebesar 0,00150333 atau 0,15% pada periode tersebut.

Hal ini berlawanan dengan teori rasional investor yang mempengaruhi investor dalam membuat keputusan dalam berinvestasi. Investor selalu ingin menghindari risiko dan mengharapkan *trade off* antara *risk* dan *return*, semakin tinggi risiko suatu aset maka pengembalian yang diharapkan akan tinggi sebaliknya investor tidak akan mengharapkan keuntungan yang tinggi jika risiko yang dimiliki rendah. Namun yang terjadi adalah sebaliknya. Investor justru mendapatkan pengembalian harapan tinggi pada aset berisiko rendah. Fenomena ini disebut sebagai *low beta anomaly*.

Penelitian yang dilakukan oleh Baker, dkk (2013) *low beta anomaly* menawarkan kombinasi antara *low risk* dan *high return*. Mereka ingin menguraikan anomali ke dalam komponen mikro dan makro. Komponen mikro berasal dari pemilihan saham beta rendah dan komponen makro berasal dari pemilihan negara dan industri beta rendah. Hasil yang ditemukan adalah kedua komponen tersebut sama-sama berkontribusi pada *low beta anomaly*. Kemudian mereka melakukan penelitian dan menemukan adanya hubungan keterbalikan antara *risk* dan *return* ketika mengukur tingkat beta beberapa saham di pasar ekuitas Amerika Serikat dari tahun 1968 hingga 2012, portofolio dengan saham beta rendah secara mengejutkan memberikan pengembalian rata-rata tertinggi.

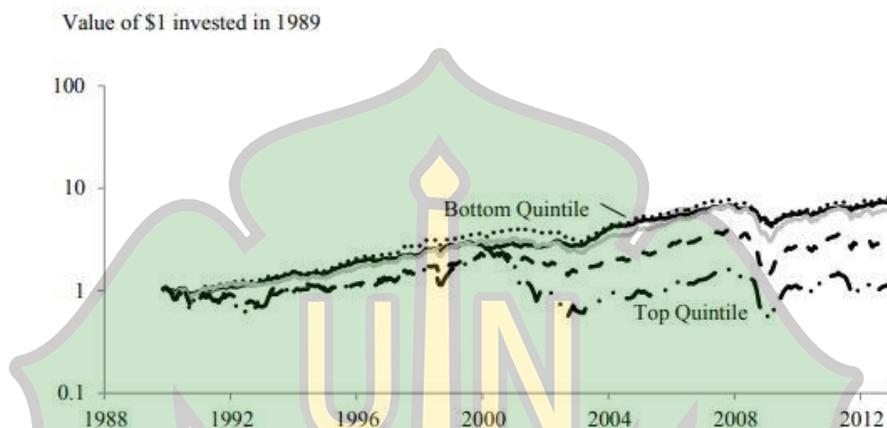
Gambar 4.5
Pengembalian Kumulatif Pada Lima Portofolio
Pasar Saham Amerika Serikat



Sumber: Baker, Bradley, & Taliaferro (2013)

Misalnya, pada gambar 4.5, investasi sebesar \$1 pada portofolio risiko terendah bertambah menjadi \$81.66 sedangkan \$1 yang diinvestasikan pada portofolio risiko tertinggi hanya bertambah menjadi \$9.76.

Gambar 4.6
Pengembalian Kumulatif Pada Lima Portofolio
Pasar Saham Negara Berkembang



Sumber: Baker, Bradley, & Taliaferro (2013)

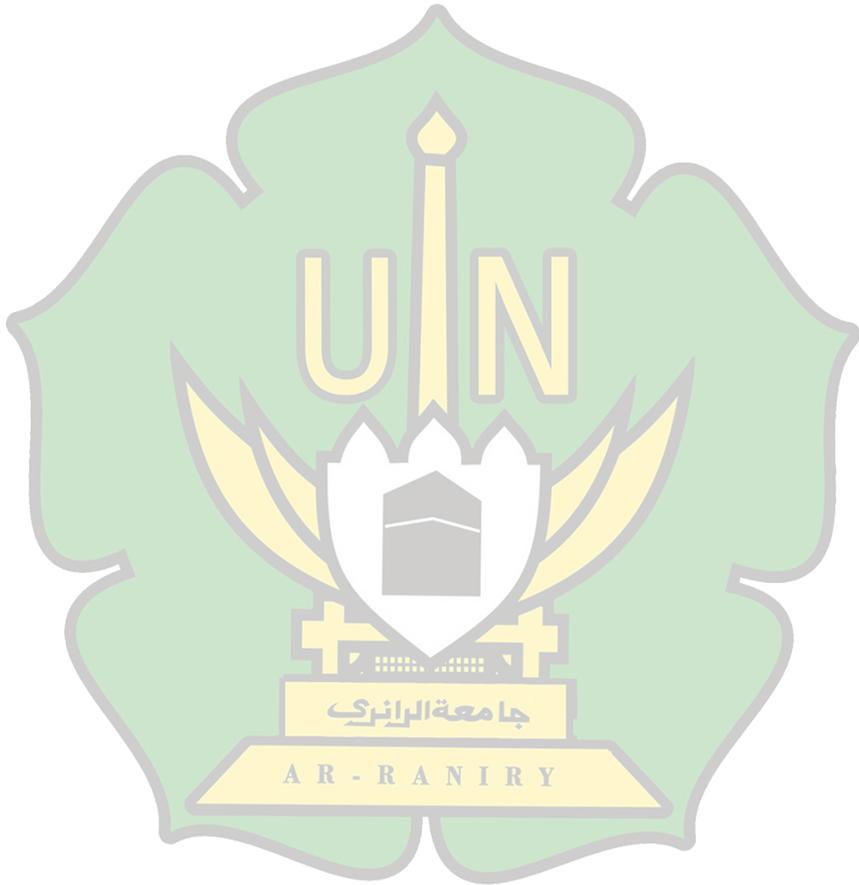
Kejadian hal serupa juga terjadi pada periode 1989-2012 pada 31 pasar ekuitas negara berkembang yang ditunjukkan pada gambar 4.6, investasi \$1 pada portofolio risiko terendah dari ekuitas global bertambah menjadi \$7.23. Sedangkan \$1 investasi pada portofolio risiko tertinggi hanya bertambah menjadi \$1.20 pada akhir periode. Hal ini disebut juga sebagai *low risk anomaly* yang merupakan bentuk dasar dari pasar yang tidak seimbang.

Penelitian yang serupa juga pernah dilakukan di pasar saham Indonesia yang dilakukan oleh Nurmala & Aryani (2017) terkait Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada

Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016 menemukan adanya hubungan non-linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian harapan. Misalnya dari hasil yang didapatkan saham MEDC memiliki risiko terendah sebesar 0,34 namun memberikan pengembalian harapan tertinggi yaitu sebesar 0,00532 atau 0,53%. Sebaliknya saham SMRA yang memiliki risiko tertinggi sebesar 2,21 namun memberikan pengembalian harapan terendah sebesar 0,00372 atau 0,37% .

Dari beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa metode CAPM tidak terlalu akurat dalam memprediksi atau menentukan hubungan *risk* dan *return*, hal ini disebabkan oleh asumsi bahwa metode tersebut hanya bisa dilakukan jika keadaan pasar sedang dalam keadaan seimbang. Pada penelitian ini yang menyebabkan hubungan berlawanan antara *risk* dan *return* adalah *Equity risk premium* yang negatif yaitu pengembalian yang dihasilkan oleh aset bebas risiko (Sertifikat Bank Indonesia) lebih besar dari pengembalian pasar (IHSG) yang terjadi pada periode penelitian. Pada umumnya pengembalian pasar modal (IHSG) akan selalu lebih besar dari aset bebas risiko (SBI), jika tidak maka akan terjadi kegagalan dalam metode CAPM dalam menentukan relasi antara *risk* dan *return*. Secara alternatif bisa menggunakan metode *asset pricing* lainnya seperti *Fama-French 3 Factor Model*, akan tetapi umumnya CAPM berlaku pada banyak kasus. Namun untuk

dasar pengambilan keputusan investasi tetap bisa menggunakan metode ini karena indikator yang menentukan adalah tingkat rata-rata pengembalian individu (R_i) yang lebih besar daripada tingkat rata-rata pengembalian harapan ($E[R_i]$).



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terkait Analisis *Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Terhadap Dasar Pengambilan Keputusan Saham Syariah Yang Terdaftar Pada *Jakarta Islamic Index (JII 70)* Periode Mei 2018-Desember 2020, dengan jumlah sampel 18 saham perusahaan maka hasil yang telah diteliti berdasarkan olahan data dengan metode CAPM dengan bantuan aplikasi Excel adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian dapat diketahui bahwa terdapat 16 saham perusahaan dengan tingkat rata-rata pengembalian saham (R_i) positif dan 2 saham perusahaan dengan tingkat rata-rata pengembalian negatif.
2. Berdasarkan hasil penelitian pada periode Mei 2018-Desember 2020 tingkat rata-rata pengembalian aset bebas risiko (R_f) lebih tinggi dibandingkan tingkat rata-rata pengembalian pasar (R_m).
3. Berdasarkan penelitian terdapat 6 saham perusahaan dengan $\beta > 1$ dan 12 saham perusahaan dengan $\beta < 1$. Risiko sistematis tertinggi terdapat pada perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan beta sebesar 2,72, sedangkan risiko sistematis terendah ada pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 0,21. Rata-rata risiko sistematis dari 18 selama periode penelitian adalah sebesar

0,96. Sehingga portofolio yang terdiri dari 18 saham perusahaan tidak terlalu berisiko.

4. Berdasarkan hasil penelitian saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memperoleh tingkat rata-rata pengembalian harapan ($E[R_i]$) tertinggi yaitu sebesar 0,00150333 atau 0,15%. Sedangkan tingkat rata-rata pengembalian harapan ($E[R_i]$) terendah terdapat pada saham perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar 0,00052499 atau 0,05%.
5. Berdasarkan hasil penelitian terdapat 14 saham perusahaan yang diklasifikasikan saham efisien yaitu ACES, ADRO, ANTM, CPIN, CTRA, ICBP, INDF, INKP, INTP, JPFA, KLBF, MIKA, PTBA, dan SIDO sedangkan ada 4 saham perusahaan yang diklasifikasikan saham tidak efisien yaitu MYOR, TLKM, UNTR dan UNVR. Keputusan yang diambil pada saham saham efisien adalah membeli, sedangkan keputusan untuk saham tidak efisien adalah tidak membeli/menjual.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dibuat maka saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak layak agar bisa meningkatkan

kinerja demi ketertarikan dan keinginan investor *low risk profile* untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut, sedangkan perusahaan yang layak agar tetap mempertahankan kinerja nya.

2. Bagi Investor

- a. Bagi investor yang ingin menginvestasikan uangnya pada pasar modal dengan memperhatikan aspek syariah maka sebaiknya perhatikan saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)*.
- b. Sebaiknya investor memilih saham-saham yang tingkat rata-rata pengembalian saham (R_i) yang lebih besar dari tingkat rata-rata pengembalian saham harapan ($E[R_i]$).
- c. Investor yang suka dengan risiko (*risk taker*) lebih baik berinvestasi pada saham yang memiliki beta lebih dari 1, sedangkan investor yang ingin menghindari risiko (*risk averse*) pada pasar modal sebaiknya memilih saham dengan beta di bawah 1.

3. Bagi akademik

Untuk menerapkan metode ini sebagai pertimbangan analisa *capital asset pricing model* pada mata kuliah investasi dan pasar modal bagi kampus yang belum memiliki kurikulum tersebut.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian menggunakan metode CAPM diharapkan dapat meneliti pada objek penelitian dan *time series* yang berbeda agar terdapat variasi terhadap dasar pengambilan keputusan investasi.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Quran dan Terjemahannya

Ahmad, K. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.

Aliansyah, M. Noor. (2001). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Saham*. Jurnal Usahawan No. 01 Hal 8-16.

Aqli, M. I. (2015). Skripsi. Analisis Perbandingan Keakuratan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi Return Saham, 20-66.

Bank Indonesia. (2021, Juni 20). *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*. Diambil kembali dari Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>

Bandawaty, E., 2020. Analisis Capital Asset Pricing Model (Capm) Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017. *Kinerja*, 2(02), pp.68-76.

Baker, M., Bradley, B., & Taliaferro, R. (2013). Jurnal. *The Low Beta Anomaly: A Decomposition into Micro and Macro Effects*. Retrieved Juni 28, 2021

Bursa Efek Indonesia. (2021). *Indeks Saham*. Diambil kembali dari Indonesia Stock Exchanged: <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>

Damodaran, A. (2010). *The Little Book of Valuation*. New York : Stern School of Business

Fahmi, A. (2012). *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta. Hal 56-189

- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fatmasari, D. I., Danial, M. R., & Norisanti, N. (2019). *EKOBIS. Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Saham Yang Listing Di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2017)*, 20.
- Ferrari, A. (2018). Skripsi. *Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2016-2018)*. diakses Juni 1, 2021
- Griffin, R. W., & Ebert, R. J. (1996). *Business*.
- Gumati, T. A. (2011). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hasan, I. (2004). *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta.
- Isnurhadi. (2014). *JEMBATAN - Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Terapan. Analisis Model CAPM Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syariah Dan Konvensional (Studi kasus Saham di Bursa Efek Indonesia)*.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta.
- Kuncoro, M. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi : Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*. Jakarta: Erlangga.

- Martalena, & Malinda, M. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Nasuha, R., Dzulkirom, M., & Z.A, Z. (2013). Jurnal Artikel. *Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Dalam Upaya Pengambilan Keputusan Terhadap Investasi Saham (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012)*.
- Nisfiannor, M. (2009). *Pendekatan Statistika Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurmala, & Aryani, M. D. (2017, November). Jurnal. *Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, II*.
- Qolbi, N. (2020, November Senin). *Kinerja indeks saham syariah lebih rendah dari IHSG, ini alasannya*. (W. T. Rahmawati, Editor) Retrieved 2021, from Kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-indeks-saham-syariah-lebih-rendah-dari-ihsg-ini-alasannya>
- Ridwan, M. (2019, Februari 02). *Pasar Saham Cetak Sejumlah Rekor pada Januari, Perhatikan Arah Tren Februari Ini*. Retrieved Juni 14, 2021, from Bisnis.com: <https://market.bisnis.com/read/20190202/189/884920/pasar-saham-cetak-sejumlah-rekor-pada-januari-perhatikan-arrah-tren-februari-ini>
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., & Jordan, B.D. (2009). *Modern Financial Management*. Mc-Graw-Hill Companies.
- Sarwono, J. (2014). *Teknik Jitu Memilih Prosedur Analisis Skripsi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo

- Septiana, S., Hariyanto, D. and Safitri, H., 2018. Analisis Capital Asset Pricing Model Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks IDX30. *JURNAL PRODUKTIVITAS*, 5(1).
- Sharpe, W. F. (1997). *Investasi*. (H. Njooliangtik, & Agustiono, Trans.) Jakarta: Prenhalindo.
- Sharpe, W.F, et al. (1997) *Investasi*, Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia, 2005 jilid 1, hal 1
- Sugiyono. (2013), *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabet.
- Suryowati, E. (2017, 03 10). *Kontribusi Pajak Pasar Modal Sepanjang 2016 Mencapai Rp 110 Triliun*. Retrieved from Kompas.com: <https://money.kompas.com/read/2017/03/10/123108626/kontribusi.pajak.pasar.modal.sepanjang.2016.mencapai.rp.110.triliun>
- Susanti. (2016). Skripsi. *Analisis Penggunaan Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (Bei)*.
- Suseno, Y.B (2009). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada Tahun 2005-2007)*. (Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Hal 12

Sutedi, A. (2011) *Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Sinar Grafika.
Hal 3-33

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*.
Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Utomo, P. (2018). Simki-Economic. *Analisis Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Di Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ 45 Periode 2015-2016)*. 02.

Wahyuni, T. and Kaharti, E. (2020). *Analisis Perbandingan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksi Return Saham pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2016-2018*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(5), pp.689-698.

Winarno, w. w. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. (5th ed.). UPP STIM YKPN.

Yahoo Finance. (2021, Juni 20). *Stock Historical Data*. Diambil kembali dari Yahoo Finance:
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE?p=^JKSE&.tsrc=fin-srch>

جامعة الرانيري

AR - RANIRY

LAMPIRAN

Lampiran 1

**Daftar Adj. Closing dan Return Masing-masing Saham
Periode Mei 2018-Desember**

1. ACES, ADRO, ANTM								
No.	Periode		ACES		ADRO		ANTM	
	Tahun	Bulan	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri
1	2018	April	Rp1.241		Rp1.433		Rp820	
2		Mei	Rp1.193	-0,0385	Rp1.472	0,0272	Rp841	0,0260
3		Juni	Rp1.235	0,0351	Rp1.450	-0,0153	Rp865	0,0289
4		Juli	Rp1.274	0,0315	Rp1.543	0,0642	Rp890	0,0281
5		Agustus	Rp1.322	0,0382	Rp1.511	-0,0210	Rp846	-0,0492
6		September	Rp1.400	0,0588	Rp1.486	-0,0161	Rp822	-0,0287
7		Oktober	Rp1.332	-0,0486	Rp1.337	-0,1008	Rp661	-0,1953
8		November	Rp1.570	0,1788	Rp1.041	-0,2212	Rp598	-0,0956
9		Desember	Rp1.449	-0,0774	Rp984	-0,0545	Rp744	0,2439
10	2019	Januari	Rp1.653	0,1409	Rp1.158	0,1763	Rp938	0,2614
11		Februari	Rp1.706	0,0324	Rp1.091	-0,0576	Rp987	0,0518
12		Maret	Rp1.736	0,0171	Rp1.116	0,0229	Rp865	-0,1232
13		April	Rp1.604	-0,0756	Rp1.087	-0,0261	Rp841	-0,0281
14		Mei	Rp1.687	0,0515	Rp1.079	-0,0077	Rp705	-0,1618
15		Juni	Rp1.790	0,0610	Rp1.185	0,0984	Rp835	0,1846
16		Juli	Rp1.815	0,0138	Rp1.106	-0,0662	Rp924	0,1065
17		Agustus	Rp1.706	-0,0599	Rp980	-0,1142	Rp1.057	0,1444
18		September	Rp1.750	0,0261	Rp1.124	0,1467	Rp963	-0,0888
19		Oktober	Rp1.671	-0,0452	Rp1.141	0,0155	Rp879	-0,0872
20		November	Rp1.563	-0,0651	Rp1.071	-0,0611	Rp741	-0,1573
21		Desember	Rp1.478	-0,0538	Rp1.355	0,2642	Rp830	0,1200
22	2020	Januari	Rp1.701	0,1505	Rp1.067	-0,2122	Rp712	-0,1429
23		Februari	Rp1.498	-0,1192	Rp1.052	-0,0140	Rp568	-0,2014
24		Maret	Rp1.286	-0,1419	Rp902	-0,1429	Rp445	-0,2174
25		April	Rp1.503	0,1692	Rp838	-0,0707	Rp504	0,1333
26		Mei	Rp1.538	0,0230	Rp1.002	0,1956	Rp529	0,0490
27		Juni	Rp1.493	-0,0289	Rp906	-0,0955	Rp598	0,1308
28		Juli	Rp1.731	0,1589	Rp1.027	0,1334	Rp725	0,2122
29		Agustus	Rp1.528	-0,1171	Rp1.027	0,0000	Rp814	0,1233
30		September	Rp1.595	0,0439	Rp1.075	0,0461	Rp700	-0,1402
31		Oktober	Rp1.565	-0,0188	Rp1.065	-0,0088	Rp1.047	0,4965
32		November	Rp1.585	0,0128	Rp1.316	0,2356	Rp1.137	0,0853
33		Desember	Rp1.715	0,0820	Rp1.354	0,0288	Rp1.921	0,6900
Jumlah				0,4355		0,1493		1,3990
Rata-rata				0,0136		0,0047		0,0437

2. CPIN, CTRA, ICBP

No.	Periode		CPIN		CTRA		ICBP	
	Tahun	Bulan	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri
1	2018	April	Rp3.492		Rp1.067		Rp7.994	
2		Mei	Rp3.492	0,0000	Rp980	-0,0818	Rp8.017	0,0029
3		Juni	Rp3.492	0,0000	Rp989	0,0099	Rp8.155	0,0172
4		Juli	Rp4.355	0,2472	Rp974	-0,0154	Rp8.354	0,0244
5		Agustus	Rp4.798	0,1018	Rp827	-0,1508	Rp8.306	-0,0057
6		September	Rp4.890	0,0191	Rp857	0,0355	Rp8.450	0,0173
7		Oktober	Rp5.299	0,0837	Rp803	-0,0629	Rp8.546	0,0113
8		November	Rp5.733	0,0818	Rp1.033	0,2866	Rp9.431	0,1036
9		Desember	Rp6.962	0,2143	Rp989	-0,0427	Rp10.071	0,0678
10	2019	Januari	Rp7.130	0,0242	Rp954	-0,0347	Rp10.384	0,0311
11		Februari	Rp7.034	-0,0135	Rp857	-0,1026	Rp9.854	-0,0510
12		Maret	Rp6.143	-0,1267	Rp984	0,1486	Rp8.987	-0,0880
13		April	Rp5.083	-0,1725	Rp1.106	0,1244	Rp9.372	0,0429
14		Mei	Rp4.721	-0,0711	Rp959	-0,1327	Rp9.444	0,0077
15		Juni	Rp4.558	-0,0347	Rp1.126	0,1735	Rp9.782	0,0357
16		Juli	Rp5.304	0,1638	Rp1.209	0,0739	Rp10.455	0,0689
17		Agustus	Rp4.959	-0,0651	Rp1.081	-0,1057	Rp11.774	0,1262
18		September	Rp5.280	0,0647	Rp1.042	-0,0365	Rp11.750	-0,0021
19		Oktober	Rp6.217	0,1776	Rp1.096	0,0521	Rp11.359	-0,0333
20		November	Rp6.636	0,0675	Rp992	-0,0946	Rp11.066	-0,0258
21		Desember	Rp6.414	-0,0335	Rp1.027	0,0348	Rp10.895	-0,0155
22	2020	Januari	Rp6.562	0,0231	Rp884	-0,1394	Rp11.115	0,0202
23		Februari	Rp5.625	-0,1429	Rp933	0,0559	Rp10.040	-0,0967
24		Maret	Rp4.875	-0,1333	Rp438	-0,5302	Rp9.991	-0,0049
25		April	Rp4.539	-0,0688	Rp538	0,2275	Rp9.649	-0,0342
26		Mei	Rp5.699	0,2554	Rp568	0,0550	Rp7.964	-0,1747
27		Juni	Rp5.502	-0,0346	Rp602	0,0609	Rp9.136	0,1472
28		Juli	Rp6.143	0,1166	Rp647	0,0738	Rp8.990	-0,0160
29		Agustus	Rp6.217	0,0120	Rp760	0,1756	Rp10.225	0,1374
30		September	Rp5.600	-0,0992	Rp645	-0,1516	Rp10.075	-0,0147
31		Oktober	Rp5.850	0,0446	Rp825	0,2791	Rp9.650	-0,0422
32		November	Rp6.075	0,0385	Rp925	0,1212	Rp9.900	0,0259
33		Desember	Rp6.525	0,0741	Rp985	0,0649	Rp9.575	-0,0328
Jumlah				0,8140		0,3715		0,2502
Rata-rata				0,0254		0,0116		0,0078

3. INDF, INKP, INTP

No.	Periode		INDF		INKP		INTP	
	Tahun	Bulan	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri
1	2018	April	Rp6.233		Rp12.895		Rp15.653	
2		Mei	Rp6.323	0,0143	Rp18.267	0,4167	Rp15.565	-0,0056
3		Juni	Rp5.943	-0,0601	Rp18.170	-0,0053	Rp12.543	-0,1941
4		Juli	Rp5.875	-0,0114	Rp18.756	0,0323	Rp12.979	0,0348
5		Agustus	Rp5.898	0,0039	Rp18.770	0,0008	Rp16.287	0,2549
6		September	Rp5.459	-0,0745	Rp17.050	-0,0916	Rp17.000	0,0437
7		Oktober	Rp5.528	0,0127	Rp12.505	-0,2666	Rp15.897	-0,0649
8		November	Rp6.107	0,1046	Rp10.319	-0,1749	Rp17.551	0,1040
9		Desember	Rp6.969	0,1412	Rp11.350	0,1000	Rp16.954	-0,0340
10		2019	Januari	Rp7.249	0,0403	Rp12.775	0,1255	Rp17.666
11	Februari		Rp6.618	-0,0871	Rp10.835	-0,1519	Rp17.666	0,0000
12	Maret		Rp6.010	-0,0919	Rp8.525	-0,2132	Rp19.618	0,1105
13	April		Rp6.501	0,0817	Rp7.272	-0,1470	Rp20.216	0,0304
14	Mei		Rp6.174	-0,0504	Rp7.616	0,0473	Rp19.481	-0,0364
15	Juni		Rp6.571	0,0644	Rp9.213	0,2097	Rp18.891	-0,0303
16	Juli		Rp6.783	0,0322	Rp7.346	-0,2027	Rp21.229	0,1238
17	Agustus		Rp7.597	0,1201	Rp6.813	-0,0726	Rp20.520	-0,0334
18	September		Rp7.382	-0,0284	Rp6.440	-0,0547	Rp17.687	-0,1381
19	Oktober		Rp7.382	0,0000	Rp7.235	0,1236	Rp18.891	0,0681
20	November		Rp7.621	0,0325	Rp6.763	-0,0653	Rp18.324	-0,0300
21	Desember		Rp7.597	-0,0031	Rp7.658	0,1324	Rp17.970	-0,0193
22	2020		Januari	Rp7.502	-0,0126	Rp6.713	-0,1234	Rp15.561
23		Februari	Rp6.231	-0,1693	Rp5.594	-0,1667	Rp14.097	-0,0941
24		Maret	Rp6.088	-0,0231	Rp3.988	-0,2871	Rp11.807	-0,1625
25		April	Rp6.255	0,0276	Rp5.520	0,3840	Rp11.004	-0,0680
26		Mei	Rp5.512	-0,1188	Rp5.221	-0,0541	Rp11.429	0,0386
27		Juni	Rp6.255	0,1348	Rp5.943	0,1381	Rp11.146	-0,0248
28		Juli	Rp6.183	-0,0115	Rp7.758	0,3054	Rp11.689	0,0487
29		Agustus	Rp7.625	0,2331	Rp9.249	0,1923	Rp11.217	-0,0404
30		September	Rp7.150	-0,0623	Rp8.926	-0,0349	Rp10.238	-0,0873
31		Oktober	Rp7.000	-0,0210	Rp9.125	0,0223	Rp12.034	0,1755
32		November	Rp7.100	0,0143	Rp8.675	-0,0493	Rp14.077	0,1697
33		Desember	Rp6.850	-0,0352	Rp10.425	0,2017	Rp14.249	0,0122
Jumlah				0,1971		0,2708		0,0599
Rata-rata				0,0062		0,0085		0,0019

4. JPFA, KLBF, MIKA								
No.	Periode		JPFA		KLBF		MIKA	
	Tahun	Bulan	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri
1	2018	April	Rp1.301		Rp1.395		Rp1.890	
2		Mei	Rp1.383	0,0630	Rp1.270	-0,0897	Rp1.762	-0,0675
3		Juni	Rp1.427	0,0322	Rp1.131	-0,1095	Rp1.846	0,0474
4		Juli	Rp1.912	0,3396	Rp1.225	0,0831	Rp1.964	0,0638
5		Agustus	Rp1.957	0,0233	Rp1.272	0,0386	Rp1.792	-0,0875
6		September	Rp1.823	-0,0682	Rp1.305	0,0260	Rp1.713	-0,0438
7		Oktober	Rp1.851	0,0154	Rp1.295	-0,0072	Rp1.404	-0,1805
8		November	Rp1.842	-0,0049	Rp1.442	0,1131	Rp1.561	0,1119
9		Desember	Rp1.961	0,0644	Rp1.437	-0,0033	Rp1.546	-0,0094
10	2019	Januari	Rp2.672	0,3628	Rp1.513	0,0526	Rp1.483	-0,0413
11		Februari	Rp2.043	-0,2355	Rp1.414	-0,0656	Rp1.905	0,2848
12		Maret	Rp1.610	-0,2121	Rp1.437	0,0167	Rp1.895	-0,0052
13		April	Rp1.423	-0,1161	Rp1.461	0,0164	Rp2.121	0,1192
14		Mei	Rp1.448	0,0177	Rp1.329	-0,0906	Rp1.807	-0,1481
15		Juni	Rp1.496	0,0333	Rp1.381	0,0391	Rp1.861	0,0299
16		Juli	Rp1.544	0,0323	Rp1.416	0,0258	Rp1.993	0,0712
17		Agustus	Rp1.520	-0,0156	Rp1.628	0,1497	Rp2.528	0,2680
18		September	Rp1.525	0,0032	Rp1.614	-0,0089	Rp2.686	0,0627
19		Oktober	Rp1.660	0,0886	Rp1.537	-0,0478	Rp2.577	-0,0406
20		November	Rp1.607	-0,0320	Rp1.469	-0,0439	Rp2.646	0,0269
21		Desember	Rp1.482	-0,0781	Rp1.561	0,0623	Rp2.646	0,0000
22	2020	Januari	Rp1.448	-0,0228	Rp1.378	-0,1173	Rp2.577	-0,0262
23		Februari	Rp1.351	-0,0667	Rp1.175	-0,1469	Rp2.458	-0,0462
24		Maret	Rp917	-0,3214	Rp1.156	-0,0164	Rp2.131	-0,1331
25		April	Rp941	0,0263	Rp1.387	0,2000	Rp1.928	-0,0953
26		Mei	Rp869	-0,0769	Rp1.363	-0,0174	Rp2.349	0,2185
27		Juni	Rp1.144	0,3167	Rp1.407	0,0318	Rp2.250	-0,0422
28		Juli	Rp1.040	-0,0903	Rp1.529	0,0873	Rp2.379	0,0573
29		Agustus	Rp1.198	0,1509	Rp1.544	0,0096	Rp2.370	-0,0037
30		September	Rp1.085	-0,0943	Rp1.515	-0,0190	Rp2.450	0,0338
31		Oktober	Rp1.050	-0,0317	Rp1.490	-0,0161	Rp2.630	0,0735
32		November	Rp1.310	0,2477	Rp1.471	-0,0131	Rp2.700	0,0266
33		Desember	Rp1.438	0,0974	Rp1.446	-0,0166	Rp2.730	0,0111
Jumlah				0,4480		0,1231		0,5359
Rata-rata				0,0140		0,0038		0,0167

5. MYOR, PTBA, SIDO								
No.	Periode		MYOR		PTBA		SIDO	
	Tahun	Bulan	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri
1	2018	April	Rp2.852		Rp2.252		Rp334	
2		Mei	Rp2.890	0,0136	Rp2.907	0,2910	Rp359	0,0736
3		Juni	Rp2.871	-0,0067	Rp3.038	0,0447	Rp320	-0,1086
4		Juli	Rp3.013	0,0495	Rp3.428	0,1285	Rp348	0,0882
5		Agustus	Rp2.808	-0,0680	Rp3.099	-0,0960	Rp352	0,0122
6		September	Rp2.652	-0,0556	Rp3.305	0,0667	Rp357	0,0120
7		Oktober	Rp2.487	-0,0625	Rp3.252	-0,0162	Rp340	-0,0476
8		November	Rp2.487	0,0000	Rp3.076	-0,0541	Rp359	0,0563
9		Desember	Rp2.555	0,0275	Rp3.290	0,0697	Rp364	0,0131
10	2019	Januari	Rp2.516	-0,0153	Rp3.298	0,0023	Rp355	-0,0238
11		Februari	Rp2.574	0,0233	Rp3.045	-0,0766	Rp448	0,2622
12		Maret	Rp2.506	-0,0265	Rp3.221	0,0578	Rp437	-0,0242
13		April	Rp2.535	0,0117	Rp3.030	-0,0594	Rp441	0,0099
14		Mei	Rp2.496	-0,0154	Rp2.341	-0,2273	Rp443	0,0028
15		Juni	Rp2.418	-0,0312	Rp2.488	0,0625	Rp463	0,0469
16		Juli	Rp2.428	0,0040	Rp2.303	-0,0743	Rp466	0,0050
17		Agustus	Rp2.457	0,0118	Rp2.076	-0,0985	Rp590	0,2673
18		September	Rp2.200	-0,1044	Rp1.899	-0,0850	Rp567	-0,0391
19		Oktober	Rp2.111	-0,0404	Rp1.891	-0,0044	Rp567	0,0000
20		November	Rp2.033	-0,0374	Rp2.034	0,0756	Rp586	0,0325
21		Desember	Rp2.023	-0,0049	Rp2.236	0,0992	Rp599	0,0222
22	2020	Januari	Rp1.894	-0,0634	Rp1.857	-0,1692	Rp561	-0,0627
23		Februari	Rp1.776	-0,0625	Rp1.883	0,0136	Rp578	0,0293
24		Maret	Rp1.830	0,0306	Rp1.832	-0,0268	Rp549	-0,0488
25		April	Rp2.121	0,1590	Rp1.576	-0,1399	Rp592	0,0769
26		Mei	Rp2.171	0,0233	Rp1.635	0,0373	Rp586	-0,0093
27		Juni	Rp2.230	0,0273	Rp1.698	0,0386	Rp584	-0,0041
28		Juli	Rp2.319	0,0398	Rp1.968	0,1594	Rp625	0,0700
29		Agustus	Rp2.350	0,0135	Rp1.978	0,0049	Rp665	0,0654
30		September	Rp2.380	0,0128	Rp1.910	-0,0343	Rp716	0,0758
31		Oktober	Rp2.340	-0,0168	Rp1.900	-0,0051	Rp769	0,0738
32		November	Rp2.380	0,0171	Rp2.288	0,2041	Rp730	-0,0500
33		Desember	Rp2.710	0,1387	Rp2.725	0,1907	Rp786	0,0760
Jumlah				-0,0076		0,3794		0,9533
Rata-rata				-0,0002		0,0119		0,0298

5. TLKM, UNTR, UNVR

No.	Periode		TLKM		UNTR		UNVR	
	Tahun	Bulan	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri	adj.closing	Ri
1	2018	April	Rp3.392		Rp29.238		Rp8.459	
2		Mei	Rp3.118	-0,08094	Rp30.549	0,0448	Rp8.322	-0,0162
3		Juni	Rp3.351	0,07483	Rp27.542	-0,0984	Rp8.413	0,0110
4		Juli	Rp3.190	-0,04800	Rp30.724	0,1155	Rp7.981	-0,0513
5		Agustus	Rp3.119	-0,02241	Rp29.983	-0,0241	Rp8.092	0,0139
6		September	Rp3.253	0,04298	Rp28.763	-0,0407	Rp8.678	0,0724
7		Oktober	Rp3.440	0,05769	Rp29.198	0,0152	Rp7.977	-0,0808
8		November	Rp3.288	-0,04416	Rp24.246	-0,1696	Rp7.797	-0,0226
9		Desember	Rp3.351	0,01902	Rp24.114	-0,0055	Rp8.463	0,0854
10	2019	Januari	Rp3.485	0,04000	Rp22.681	-0,0594	Rp9.320	0,1013
11		Februari	Rp3.449	-0,01026	Rp23.364	0,0301	Rp9.073	-0,0265
12		Maret	Rp3.539	0,02591	Rp23.805	0,0189	Rp9.171	0,0108
13		April	Rp3.387	-0,04293	Rp23.960	0,0065	Rp8.481	-0,0752
14		Mei	Rp3.485	0,02902	Rp23.042	-0,0383	Rp8.295	-0,0220
15		Juni	Rp3.699	0,06154	Rp25.632	0,1124	Rp8.540	0,0296
16		Juli	Rp3.895	0,05295	Rp22.655	-0,1161	Rp8.274	-0,0311
17		Agustus	Rp4.031	0,03488	Rp19.020	-0,1605	Rp9.271	0,1204
18		September	Rp3.904	-0,03146	Rp18.702	-0,0167	Rp8.825	-0,0481
19	Oktober	Rp3.723	-0,04640	Rp19.701	0,0535	Rp8.298	-0,0597	
20	November	Rp3.560	-0,04380	Rp19.408	-0,0149	Rp7.933	-0,0440	
21	Desember	Rp3.596	0,01018	Rp19.964	0,0287	Rp7.971	0,0048	
22	2020	Januari	Rp3.442	-0,04282	Rp17.808	-0,1080	Rp7.620	-0,0440
23		Februari	Rp3.161	-0,08158	Rp15.396	-0,1354	Rp6.542	-0,1415
24		Maret	Rp2.863	-0,09456	Rp15.675	0,0181	Rp6.949	0,0623
25		April	Rp3.171	0,10759	Rp15.118	-0,0355	Rp7.932	0,1414
26		Mei	Rp2.854	-0,10000	Rp14.562	-0,0368	Rp7.429	-0,0634
27		Juni	Rp2.763	-0,03175	Rp15.350	0,0541	Rp7.572	0,0194
28		Juli	Rp2.904	0,05092	Rp20.737	0,3510	Rp8.052	0,0633
29		Agustus	Rp2.723	-0,06230	Rp22.340	0,0773	Rp7.884	-0,0208
30		September	Rp2.437	-0,10490	Rp22.146	-0,0087	Rp7.866	-0,0022
31		Oktober	Rp2.494	0,02344	Rp20.519	-0,0735	Rp7.599	-0,0340
32		November	Rp3.075	0,23282	Rp22.510	0,0970	Rp7.502	-0,0128
33		Desember	Rp3.151	0,02477	Rp26.033	0,1565	Rp7.138	-0,0485
Jumlah				0,0003		0,0374		-0,1089
Rata-rata				0,000093		0,0012		-0,0034

Tahun	Bulan	Ri(ACES)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	-0,038461848	-0,001836653	
	Juni	0,035113454	-0,030809263	
	Juli	0,031501037	0,023658272	
	Agustus	0,038169857	0,013816361	
	September	0,058817302	-0,006963575	
	Oktober	-0,048608036	-0,024244757	
	November	0,178827733	0,038491679	
	Desember	-0,077397252	0,022849613	
	2019	Januari	0,140937327	0,054640407
		Februari	0,032353493	-0,01371811
		Maret	0,017093767	0,003942049
		April	-0,075626282	-0,002071498
Mei		0,051515227	-0,038143555	
Juni		0,061012549	0,024079097	
Juli		0,013815951	0,005012086	
Agustus		-0,059949633	-0,009706596	
September		0,026091799	-0,025183022	
Oktober		-0,045200839	0,009599455	
November		-0,065087447	-0,034758972	
Desember		-0,053798056	0,047857308	
2020	Januari	0,150502215	-0,057066071	
	Februari	-0,119185636	-0,082044764	
	Maret	-0,141914125	-0,167581198	
	April	0,16922706	0,039099523	
	Mei	0,023031327	0,007889492	
	Juni	-0,028944134	0,031929418	
	Juli	0,158945409	0,049790129	
	Agustus	-0,117142312	0,017255609	
	September	0,043916487	-0,070335154	
	Oktober	-0,018808777	0,053015992	
	November	0,012779553	0,094416592	
	Desember	0,082018927	0,065328325	
		Beta (β)	0,65	

Lampiran II Beta Masing-masing Saham

1. ACES

Tahun	Bulan	Ri(ADRO)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,027242729	-0,001836653	
	Juni	-0,015307716	-0,030809263	
	Juli	0,064244924	0,023658272	
	Agustus	-0,020997103	0,013816361	
	September	-0,016085578	-0,006963575	
	Oktober	-0,100816082	-0,024244757	
	November	-0,221208811	0,038491679	
	Desember	-0,054483269	0,022849613	
	2019	Januari	0,176282312	0,054640407
		Februari	-0,057556256	-0,01371811
		Maret	0,022905171	0,003942049
		April	-0,026119838	-0,002071498
Mei		-0,007664281	-0,038143555	
Juni		0,098383911	0,024079097	
Juli		-0,066172002	0,005012086	
Agustus		-0,114178531	-0,009706596	
September		0,146672245	-0,025183022	
Oktober		0,015502772	0,009599455	
November		-0,061073184	-0,034758972	
Desember		0,264233713	0,047857308	
2020	Januari	-0,212218531	-0,057066071	
	Februari	-0,01395436	-0,082044764	
	Maret	-0,142858501	-0,167581198	
	April	-0,070710207	0,039099523	
	Mei	0,19564958	0,007889492	
	Juni	-0,095454319	0,031929418	
	Juli	0,133384819	0,049790129	
	Agustus	0	0,017255609	
	September	0,046091697	-0,070335154	
	Oktober	-0,008812171	0,053015992	
	November	0,235556432	0,094416592	
	Desember	0,028774628	0,065328325	
		Beta (β)	1,02	

2. ADR

Tahun	Bulan	Ri(ANTM)	Rm(IHSG)
2018	Mei	0,025977291	-0,001836653
	Juni	0,028901648	-0,030809263
	Juli	0,028089946	0,023658272
	Agustus	-0,049180332	0,013816361
	September	-0,02873569	-0,006963575
	Oktober	-0,19526618	-0,024244757
	November	-0,095588351	0,038491679
	Desember	0,243902446	0,022849613
2019	Januari	0,261437969	0,054640407
	Februari	0,051813449	-0,01371811
	Maret	-0,123152719	0,003942049
	April	-0,028089806	-0,002071498
	Mei	-0,161849762	-0,038143555
	Juni	0,184621138	0,024079097
	Juli	0,106508823	0,005012086
	Agustus	0,144385028	-0,009706596
	September	-0,088785013	-0,025183022
	Oktober	-0,087179501	0,009599455
	November	-0,157303374	-0,034758972
	Desember	0,120000026	0,047857308
2020	Januari	-0,142857195	-0,057066071
	Februari	-0,201388907	-0,082044764
	Maret	-0,217391245	-0,167581198
	April	0,133333315	0,039099523
	Mei	0,049019591	0,007889492
	Juni	0,130841242	0,031929418
	Juli	0,212215444	0,049790129
	Agustus	0,123287732	0,017255609
	September	-0,14024391	-0,070335154
	Oktober	0,49645394	0,053015992
	November	0,085308035	0,094416592
	Desember	0,689956251	0,065328325
		Beta (β)	2,72

3. ANTM

Tahun	Bulan	Ri(CPIN)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0	-0,001836653	
	Juni	0	-0,030809263	
	Juli	0,247240573	0,023658272	
	Agustus	0,101769929	0,013816361	
	September	0,019076370	-0,006963575	
	Oktober	0,083743807	-0,024244757	
	November	0,081818220	0,038491679	
	Desember	0,214285708	0,022849613	
	2019	Januari	0,024221398	0,054640407
		Februari	-0,013513513	-0,01371811
		Maret	-0,126712303	0,003942049
		April	-0,172549002	-0,002071498
Mei		-0,071090063	-0,038143555	
Juni		-0,034693864	0,024079097	
Juli		0,163830003	0,005012086	
Agustus		-0,065116348	-0,009706596	
September		0,064676662	-0,025183022	
Oktober		0,177570090	0,009599455	
November		0,067460302	-0,034758972	
Desember		-0,033457255	0,047857308	
2020	Januari	0,023076927	-0,057066071	
	Februari	-0,142857143	-0,082044764	
	Maret	-0,133333333	-0,167581198	
	April	-0,068825916	0,039099523	
	Mei	0,255434793	0,007889492	
	Juni	-0,034632012	0,031929418	
	Juli	0,116591916	0,049790129	
	Agustus	0,012048195	0,017255609	
	September	-0,099206312	-0,070335154	
	Oktober	0,044595039	0,053015992	
	November	0,038461538	0,094416592	
	Desember	0,074074074	0,065328325	
		Beta (β)	0,87	

4. CPIN

Tahun	Bulan	Ri(CTRA)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	-0,081820715	-0,001836653	
	Juni	0,009900989	-0,030809263	
	Juli	-0,015428795	0,023658272	
	Agustus	-0,150753769	0,013816361	
	September	0,035502899	-0,006963575	
	Oktober	-0,062857149	-0,024244757	
	November	0,286585479	0,038491679	
	Desember	-0,042654045	0,022849613	
	2019	Januari	-0,034653501	0,054640407
		Februari	-0,102564127	-0,01371811
		Maret	0,148571476	0,003942049
		April	0,12437806	-0,002071498
Mei		-0,132743371	-0,038143555	
Juni		0,173469365	0,024079097	
Juli		0,073913118	0,005012086	
Agustus		-0,105650473	-0,009706596	
September		-0,036529597	-0,025183022	
Oktober		0,052132621	0,009599455	
November		-0,094594557	-0,034758972	
Desember		0,034825896	0,047857308	
2020	Januari	-0,139423117	-0,057066071	
	Februari	0,055865964	-0,082044764	
	Maret	-0,530158745	-0,167581198	
	April	0,227477426	0,039099523	
	Mei	0,055045915	0,007889492	
	Juni	0,060869611	0,031929418	
	Juli	0,073770444	0,049790129	
	Agustus	0,175572556	0,017255609	
	September	-0,151649833	-0,070335154	
	Oktober	0,279069767	0,053015992	
	November	0,121212121	0,094416592	
	Desember	0,064864865	0,065328325	
		Beta (β)	2,25	

CTRATahun	Bulan	Ri(ICBP)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,002881748	-0,001836653	
	Juni	0,017241291	-0,030809263	
	Juli	0,024373722	0,023658272	
	Agustus	-0,005730548	0,013816361	
	September	0,017290964	-0,006963575	
	Oktober	0,011331571	-0,024244757	
	November	0,103641488	0,038491679	
	Desember	0,067814283	0,022849613	
	2019	Januari	0,031100493	0,054640407
		Februari	-0,051044078	-0,01371811
		Maret	-0,088019577	0,003942049
		April	0,042895379	-0,002071498
Mei		0,007712214	-0,038143555	
Juni		0,035714204	0,024079097	
Juli		0,068867326	0,005012086	
Agustus		0,126168296	-0,009706596	
September		-0,002074733	-0,025183022	
Oktober		-0,033263993	0,009599455	
November		-0,025806484	-0,034758972	
Desember		-0,015452514	0,047857308	
2020	Januari	0,020179353	-0,057066071	
	Februari	-0,096703244	-0,082044764	
	Maret	-0,004866186	-0,167581198	
	April	-0,034229871	0,039099523	
	Mei	-0,174683563	0,007889492	
	Juni	0,147239269	0,031929418	
	Juli	-0,016042801	0,049790129	
	Agustus	0,137428731	0,017255609	
	September	-0,014669927	-0,070335154	
	Oktober	-0,042183623	0,053015992	
	November	0,025906736	0,094416592	
	Desember	-0,032828283	0,065328325	
		Beta (β)	0,21	

6. ICBP

Tahun	Bulan	Ri(INDF)	Rm(IHSG)
2018	Mei	0,014336912	-0,001836653
	Juni	-0,060070689	-0,030809263
	Juli	-0,011400817	0,023658272
	Agustus	0,003937014	0,013816361
	September	-0,074509909	-0,006963575
	Oktober	0,012711973	-0,024244757
	November	0,104602482	0,038491679
	Desember	0,141202636	0,022849613
2019	Januari	0,040268504	0,054640407
	Februari	-0,087096807	-0,01371811
	Maret	-0,091872752	0,003942049
	April	0,081712074	-0,002071498
	Mei	-0,050359769	-0,038143555
	Juni	0,064393937	0,024079097
	Juli	0,032152673	0,005012086
	Agustus	0,120141318	-0,009706596
	September	-0,028391147	-0,025183022
	Oktober	0	0,009599455
	November	0,032467545	-0,034758972
	Desember	-0,003144687	0,047857308
2020	Januari	-0,012618238	-0,057066071
	Februari	-0,169329101	-0,082044764
	Maret	-0,023076932	-0,167581198
	April	0,027559026	0,039099523
	Mei	-0,11877388	0,007889492
	Juni	0,134782524	0,031929418
	Juli	-0,011494219	0,049790129
	Agustus	0,233146693	0,017255609
	September	-0,062295082	-0,070335154
	Oktober	-0,020979021	0,053015992
	November	0,014285714	0,094416592
	Desember	-0,035211268	0,065328325
		Beta (β)	0,54

7. INDF

Tahun	Bulan	Ri(INKP)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,416666654	-0,001836653	
	Juni	-0,005347638	-0,030809263	
	Juli	0,03225812	0,023658272	
	Agustus	0,000757472	0,013816361	
	September	-0,091623166	-0,006963575	
	Oktober	-0,266570562	-0,024244757	
	November	-0,174852586	0,038491679	
	Desember	0,099999896	0,022849613	
	2019	Januari	0,125541195	0,054640407
		Februari	-0,151923129	-0,01371811
		Maret	-0,213151962	0,003942049
		April	-0,146974029	-0,002071498
Mei		0,047297342	-0,038143555	
Juni		0,209677408	0,024079097	
Juli		-0,202666618	0,005012086	
Agustus		-0,072571265	-0,009706596	
September		-0,054744521	-0,025183022	
Oktober		0,123552154	0,009599455	
November		-0,065292094	-0,034758972	
Desember		0,132352898	0,047857308	
2020	Januari	-0,123376623	-0,057066071	
	Februari	-0,166666655	-0,082044764	
	Maret	-0,287111132	-0,167581198	
	April	0,384039967	0,039099523	
	Mei	-0,054054066	0,007889492	
	Juni	0,1380952	0,031929418	
	Juli	0,305439351	0,049790129	
	Agustus	0,192307678	0,017255609	
	September	-0,034946206	-0,070335154	
	Oktober	0,022268921	0,053015992	
	November	-0,049315068	0,094416592	
	Desember	0,201729107	0,065328325	
		Beta (β)	1,83	

8. INKP

Tahun	Bulan	Ri(INTP)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	-0,005641789	-0,001836653	
	Juni	-0,194149658	-0,030809263	
	Juli	0,034798477	0,023658272	
	Agustus	0,254867382	0,013816361	
	September	0,043723386	-0,006963575	
	Oktober	-0,064864747	-0,024244757	
	November	0,104046226	0,038491679	
	Desember	-0,034031334	0,022849613	
	2019	Januari	0,042005314	0,054640407
		Februari	0	-0,01371811
		Maret	0,110533164	0,003942049
		April	0,030444894	-0,002071498
Mei		-0,03636357	-0,038143555	
Juni		-0,030265381	0,024079097	
Juli		0,123750022	0,005012086	
Agustus		-0,033370383	-0,009706596	
September		-0,138089828	-0,025183022	
Oktober		0,068090822	0,009599455	
November		-0,029999892	-0,034758972	
Desember		-0,019329879	0,047857308	
2020	Januari	-0,134034211	-0,057066071	
	Februari	-0,094081933	-0,082044764	
	Maret	-0,162479135	-0,167581198	
	April	-0,067999977	0,039099523	
	Mei	0,038626648	0,007889492	
	Juni	-0,024793384	0,031929418	
	Juli	0,04872884	0,049790129	
	Agustus	-0,040404087	0,017255609	
	September	-0,087257372	-0,070335154	
	Oktober	0,175480813	0,053015992	
	November	0,169734108	0,094416592	
	Desember	0,012237773	0,065328325	
		Beta (β)	1,24	

8. INTP

Tahun	Bulan	Ri(JPFA)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,063020744	-0,001836653	
	Juni	0,032154273	-0,030809263	
	Juli	0,339563873	0,023658272	
	Agustus	0,023255767	0,013816361	
	September	-0,068181744	-0,006963575	
	Oktober	0,015377005	-0,024244757	
	November	-0,004926124	0,038491679	
	Desember	0,064356384	0,022849613	
	2019	Januari	0,362790797	0,054640407
		Februari	-0,235494833	-0,013718111
		Maret	-0,212053658	0,003942049
		April	-0,116147165	-0,002071498
Mei		0,017680602	-0,038143555	
Juni		0,033333339	0,024079097	
Juli		0,032258151	0,005012086	
Agustus		-0,015625041	-0,009706596	
September		0,003174612	-0,025183022	
Oktober		0,088607589	0,009599455	
November		-0,031976681	-0,034758972	
Desember		-0,078078128	0,047857308	
2020	Januari	-0,022801363	-0,057066071	
	Februari	-0,066666594	-0,082044764	
	Maret	-0,321428555	-0,167581198	
	April	0,026315724	0,039099523	
	Mei	-0,076923086	0,007889492	
	Juni	0,316666668	0,031929418	
	Juli	-0,090323989	0,049790129	
	Agustus	0,150943486	0,017255609	
	September	-0,094262343	-0,070335154	
	Oktober	-0,031674227	0,053015992	
	November	0,24766358	0,094416592	
	Desember	0,097378331	0,065328325	
		Beta (β)	1,70	

10. JPFA

Tahun	Bulan	Ri(KLBF)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	-0,089700975	-0,001836653	
	Juni	-0,10948915	-0,030809263	
	Juli	0,083138255	0,023658272	
	Agustus	0,03861003	0,013816361	
	September	0,026022357	-0,006963575	
	Oktober	-0,007246618	-0,024244757	
	November	0,113138853	0,038491679	
	Desember	-0,003278671	0,022849613	
	2019	Januari	0,052631552	0,054640407
		Februari	-0,065624893	-0,01371811
		Maret	0,016722317	0,003942049
		April	0,016447365	-0,002071498
Mei		-0,090614903	-0,038143555	
Juni		0,039145974	0,024079097	
Juli		0,025832629	0,005012086	
Agustus		0,149659881	-0,009706596	
September		-0,008875783	-0,025183022	
Oktober		-0,047761153	0,009599455	
November		-0,043887177	-0,034758972	
Desember		0,062295168	0,047857308	
2020	Januari	-0,117284024	-0,057066071	
	Februari	-0,146853163	-0,082044764	
	Maret	-0,016393455	-0,167581198	
	April	0,200000148	0,039099523	
	Mei	-0,017361077	0,007889492	
	Juni	0,031802094	0,031929418	
	Juli	0,087285711	0,049790129	
	Agustus	0,009584687	0,017255609	
	September	-0,018987384	-0,070335154	
	Oktober	-0,016129016	0,053015992	
	November	-0,013114757	0,094416592	
	Desember	-0,016611195	0,065328325	
		Beta (β)	0,69	

11. KLBF

Tahun	Bulan	Ri(MIKA)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	-0,067532502	-0,001836653	
	Juni	0,047353717	-0,030809263	
	Juli	0,063829891	0,023658272	
	Agustus	-0,087500044	0,013816361	
	September	-0,043835572	-0,006963575	
	Oktober	-0,18051585	-0,024244757	
	November	0,11188818	0,038491679	
	Desember	-0,009433968	0,022849613	
	2019	Januari	-0,041269785	0,054640407
		Februari	0,284768106	-0,01371811
		Maret	-0,005154642	0,003942049
		April	0,119170989	-0,002071498
Mei		-0,148148118	-0,038143555	
Juni		0,02989132	0,024079097	
Juli		0,071240078	0,005012086	
Agustus		0,268045519	-0,009706596	
September		0,062745155	-0,025183022	
Oktober		-0,040590452	0,009599455	
November		0,026923066	-0,034758972	
Desember		0	0,047857308	
2020	Januari	-0,026217218	-0,057066071	
	Februari	-0,04615384	-0,082044764	
	Maret	-0,133064474	-0,167581198	
	April	-0,095348882	0,039099523	
	Mei	0,218509058	0,007889492	
	Juni	-0,042194103	0,031929418	
	Juli	0,057268649	0,049790129	
	Agustus	-0,003709181	0,017255609	
	September	0,033755274	-0,070335154	
	Oktober	0,073469388	0,053015992	
	November	0,02661597	0,094416592	
	Desember	0,011111111	0,065328325	
		Beta (β)	0,43	

12. MIKA

Tahun	Bulan	Ri(MYOR)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,013559311	-0,001836653	
	Juni	-0,006688958	-0,030809263	
	Juli	0,049515476	0,023658272	
	Agustus	-0,067961167	0,013816361	
	September	-0,055555507	-0,006963575	
	Oktober	-0,062500011	-0,024244757	
	November	0	0,038491679	
	Desember	0,02745098	0,022849613	
	2019	Januari	-0,015267257	0,054640407
		Februari	0,02325594	-0,01371811
		Maret	-0,026515245	0,003942049
		April	0,011673263	-0,002071498
Mei		-0,015384697	-0,038143555	
Juni		-0,031249973	0,024079097	
Juli		0,004032229	0,005012086	
Agustus		0,011831926	-0,009706596	
September		-0,104417715	-0,025183022	
Oktober		-0,040358657	0,009599455	
November		-0,037383241	-0,034758972	
Desember		-0,004854325	0,047857308	
2020	Januari	-0,06341466	-0,057066071	
	Februari	-0,062500012	-0,082044764	
	Maret	0,030555588	-0,167581198	
	April	0,159029569	0,039099523	
	Mei	0,023255892	0,007889492	
	Juni	0,027272704	0,031929418	
	Juli	0,03982303	0,049790129	
	Agustus	0,013513478	0,017255609	
	September	0,012765957	-0,070335154	
	Oktober	-0,016806723	0,053015992	
	November	0,017094017	0,094416592	
	Desember	0,138655462	0,065328325	
		Beta (β)	0,34	

13. MYOR

Tahun	Bulan	Ri(PTBA)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,291003919	-0,001836653	
	Juni	0,044736818	-0,030809263	
	Juli	0,128463408	0,023658272	
	Agustus	-0,09598209	0,013816361	
	September	0,066666761	-0,006963575	
	Oktober	-0,01620372	-0,024244757	
	November	-0,054117734	0,038491679	
	Desember	0,069651738	0,022849613	
	2019	Januari	0,002325637	0,054640407
		Februari	-0,0765661	-0,01371811
		Maret	0,057788958	0,003942049
		April	-0,059382548	-0,002071498
Mei		-0,227272687	-0,038143555	
Juni		0,06253679	0,024079097	
Juli		-0,074324255	0,005012086	
Agustus		-0,098540234	-0,009706596	
September		-0,08502023	-0,025183022	
Oktober		-0,004424833	0,009599455	
November		0,075555648	-0,034758972	
Desember		0,099173568	0,047857308	
2020	Januari	-0,169172981	-0,057066071	
	Februari	0,01357463	-0,082044764	
	Maret	-0,02678572	-0,167581198	
	April	-0,139908216	0,039099523	
	Mei	0,037333327	0,007889492	
	Juni	0,038560474	0,031929418	
	Juli	0,15944781	0,049790129	
	Agustus	0,004926133	0,017255609	
	September	-0,034313706	-0,070335154	
	Oktober	-0,005076166	0,053015992	
	November	0,204081652	0,094416592	
	Desember	0,190677975	0,065328325	
		Beta (β)	0,85	

14. PTBA

Tahun	Bulan	Ri(SIDO)	Rm(IHSG)
2018	Mei	0,073619582	-0,001836653
	Juni	-0,108571475	-0,030809263
	Juli	0,088191574	0,023658272
	Agustus	0,012195081	0,013816361
	September	0,012048243	-0,006963575
	Oktober	-0,047619236	-0,024244757
	November	0,056250054	0,038491679
	Desember	0,013078097	0,022849613
2019	Januari	-0,023809432	0,054640407
	Februari	0,262195052	-0,01371811
	Maret	-0,024154565	0,003942049
	April	0,009900952	-0,002071498
	Mei	0,002759393	-0,038143555
	Juni	0,046874934	0,024079097
	Juli	0,004975191	0,005012086
	Agustus	0,267326685	-0,009706596
	September	-0,039062504	-0,025183022
	Oktober	0	0,009599455
	November	0,032520329	-0,034758972
	Desember	0,022220655	0,047857308
2020	Januari	-0,062745089	-0,057066071
	Februari	0,029288691	-0,082044764
	Maret	-0,048780454	-0,167581198
	April	0,076923076	0,039099523
	Mei	-0,009267234	0,007889492
	Juni	-0,00409832	0,031929418
	Juli	0,069958795	0,049790129
	Agustus	0,065384667	0,017255609
	September	0,075812271	-0,070335154
	Oktober	0,073825468	0,053015992
	November	-0,049999992	0,094416592
	Desember	0,076023425	0,065328325
		Beta (β)	0,23

15. SIDO

Tahun	Bulan	Ri(TLKM)	Rm(IHSG)
2018	Mei	-0,080939927	-0,001836653
	Juni	0,074825415	-0,030809263
	Juli	-0,048000063	0,023658272
	Agustus	-0,022408927	0,013816361
	September	0,042979909	-0,006963575
	Oktober	0,0576924	-0,024244757
	November	-0,044155874	0,038491679
	Desember	0,019021744	0,022849613
2019	Januari	0,039999968	0,054640407
	Februari	-0,010256393	-0,01371811
	Maret	0,025906692	0,003942049
	April	-0,042929256	-0,002071498
	Mei	0,029023733	-0,038143555
	Juni	0,061538498	0,024079097
	Juli	0,052950599	0,005012086
	Agustus	0,034883667	-0,009706596
	September	-0,031460599	-0,025183022
	Oktober	-0,046403785	0,009599455
	November	-0,043795647	-0,034758972
	Desember	0,010178093	0,047857308
2020	Januari	-0,04282116	-0,057066071
	Februari	-0,081578934	-0,082044764
	Maret	-0,094555844	-0,167581198
	April	0,107594936	0,039099523
	Mei	-0,100000031	0,007889492
	Juni	-0,031745957	0,031929418
	Juli	0,050915887	0,049790129
	Agustus	-0,06229506	0,017255609
	September	-0,104895094	-0,070335154
	Oktober	0,023437517	0,053015992
	November	0,232824415	0,094416592
	Desember	0,024767767	0,065328325
		Beta (β)	0,76

16. TLKM

Tahun	Bulan	Ri(UNTR)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	0,044837739	-0,001836653	
	Juni	-0,098430871	-0,030809263	
	Juli	0,115506379	0,023658272	
	Agustus	-0,024113599	0,013816361	
	September	-0,040697539	-0,006963575	
	Oktober	0,015151429	-0,024244757	
	November	-0,169610504	0,038491679	
	Desember	-0,005454574	0,022849613	
	2019	Januari	-0,05941502	0,054640407
		Februari	0,030126367	-0,01371811
		Maret	0,018867857	0,003942049
		April	0,006481557	-0,002071498
Mei		-0,038306554	-0,038143555	
Juni		0,112426029	0,024079097	
Juli		-0,116134742	0,005012086	
Agustus		-0,160481452	-0,009706596	
September		-0,016726338	-0,025183022	
Oktober		0,053462846	0,009599455	
November		-0,014900037	-0,034758972	
Desember		0,028673845	0,047857308	
2020	Januari	-0,108013947	-0,057066071	
	Februari	-0,135416675	-0,082044764	
	Maret	0,018072295	-0,167581198	
	April	-0,03550297	0,039099523	
	Mei	-0,036809829	0,007889492	
	Juni	0,054140124	0,031929418	
	Juli	0,350955682	0,049790129	
	Agustus	0,077283326	0,017255609	
	September	-0,008695584	-0,070335154	
	Oktober	-0,073464902	0,053015992	
	November	0,097048835	0,094416592	
	Desember	0,156521806	0,065328325	
		Beta (β)	0,67	

17. UNTR

Tahun	Bulan	Ri(UNVR)	Rm(IHSG)	
2018	Mei	-0,01618102	-0,001836653	
	Juni	0,010964729	-0,030809263	
	Juli	-0,051315816	0,023658272	
	Agustus	0,01387272	0,013816361	
	September	0,07240584	-0,006963575	
	Oktober	-0,080807931	-0,024244757	
	November	-0,022556316	0,038491679	
	Desember	0,085383512	0,022849613	
	2019	Januari	0,101321686	0,054640407
		Februari	-0,0265	-0,01371811
		Maret	0,010785735	0,003942049
		April	-0,075203083	-0,002071498
Mei		-0,021978255	-0,038143555	
Juni		0,029579145	0,024079097	
Juli		-0,031111137	0,005012086	
Agustus		0,1204128	-0,009706596	
September		-0,048106428	-0,025183022	
Oktober		-0,059677296	0,009599455	
November		-0,044025175	-0,034758972	
Desember		0,004784534	0,047857308	
2020	Januari	-0,043977654	-0,057066071	
	Februari	-0,141509449	-0,082044764	
	Maret	0,062271037	-0,167581198	
	April	0,141379347	0,039099523	
	Mei	-0,063444075	0,007889492	
	Juni	0,019354753	0,031929418	
	Juli	0,063291143	0,049790129	
	Agustus	-0,020833222	0,017255609	
	September	-0,002217366	-0,070335154	
	Oktober	-0,033950649	0,053015992	
	November	-0,012779513	0,094416592	
	Desember	-0,048543747	0,065328325	
		Beta (β)	0,21	