

Analisis Portofolio Optimal Dengan Model CAPM Pada Saham-Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2017-2020

Muhammad Firliansyah Alqiha¹, Galuh Lindra Lazuardi Imani²

Politeknik Bisnis Dan Pasar Modal, Bekasi Timur Permai Blok E.4 No.25, Bekasi, 17519, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima:
Disetujui:
Tersedia daring:

Keywords:

Jakarta Islamic Index (JII)
Return, JCI Return, Stock Beta
and Stock Return

Abstract

This study aims to analyze individual stock returns (R_i), systematic risk (β_i), expected returns and the comparison of individual stock returns (R_i) with expected returns using the Capital Assets Pricing Model (CAPM) method on stocks that are included in the Jakarta Islamic Index for the 2017-2020 period. The research methodology used is a qualitative descriptive research method with a case study approach, namely on stocks belonging to the Jakarta Islamic Index group for the 2017-2020 period through an analysis of the Capital Assets Pricing Model (CAPM) method as the basis for making decisions. Investment decision. The type of data used in conducting this research is panel data (Time Series) for the period 2017 to 2020. The source of the data used comes from secondary data that has been published and issued by the Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia, namely Price Index data. Joint Stock (JCI), Share Price and Bank Indonesia Certificates. The results of this study indicate that stock beta has a significant effect on stock returns. The higher the risk (β_i), the higher the stock return. Associated with the CAPM theory that beta is a company's measure of beta. The results of this study indicate individual stock returns, systematic risk and a comparison of individual returns expected by investors on stocks included in the JII index for the 2017-2020 period

Citation: Alqiha, Muhammad Firliansyah, (2021), Analisis Portofolio Optimal Dengan Model CAPM Pada Saham-Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2017-2020

Abstraks

Penelitian ini bertujuan menganalisis tingkat pengembalian saham individu (R_i), tingkat risiko sistematis (β_i), tingkat pengembalian yang diharapkan dan perbandingan hasil tingkat pengembalian saham individu (R_i) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan Metode Capital Assets Pricing Model (CAPM) pada Saham-Saham yang termasuk kelompok Jakarta Islamic Index Periode 2017-2020. Metodologi penelitian yang digunakan adalah metode penelitian deskriptif kualitatif (qualitative descriptive research) dengan pendekatan studi kasus (case study) yakni pada saham-saham yang termasuk kelompok Jakarta Islamic Index periode 2017-2020 melalui analisis metode Capital Assets Pricing Model (CAPM) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Jenis data yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah data panel (Time Series) selama kurun waktu tahun 2017 sampai dengan tahun 2020. Sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder yang telah dipublikasikan dan dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia, yakni data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Harga Saham dan Sertifikat Bank Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa beta saham berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Semakin tinggi risiko (β_i), semakin tinggi pula return saham. Dikaitkan dengan teori CAPM bahwa beta merupakan ukuran suatu perusahaan terhadap beta. Hasil penelitian ini menunjukkan tingkat pengembalian individu saham, risiko sistematis dan perbandingan tingkat pengembalian individu yang diharapkan investor pada saham-saham yang termasuk kedalam indeks JII periode 2017-2020.

ISSN (print): 2654 - 8097
ISSN (online): 2722 - 9181

JEL Classification: G20, G21
DOI:

✉ Corresponding Author:
Muhammad Firliansyah Al Qiha:
Tel. /Fax. 081381916469
E-mail:mfirliansyah512@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi salah satu instrumen perekonomian dalam suatu negara yang sangat berperan penting, yang menjadi tempat dan penghubung bagi para pihak yang membutuhkan dana atau modal seperti instansi atau perusahaan dengan para pihak yang mempunyai dana lebih atau investor pada suatu instrumen keuangan jangka panjang, bank-bank komersial dan perusahaan yang didalamnya juga mentransaksikan instrumen-instrumen seperti efek saham, obligasi, reksadana dan efek lainnya. Dengan adanya Pasar Modal dapat menjadi sarana pendanaan untuk mengembangkan sebuah usaha, menambah modal kerja, dan beberapa hal lain terkait keberlangsungan usaha sebuah perusahaan dalam upaya perputaran tatanan ekonomi dan pembangunan untuk kemajuan ekonomi. Efek bersifat *Equity* atau Saham adalah salah satu instrumen keuangan yang sangat banyak diminati oleh investor atau masyarakat yang ditandai yaitu dengan adanya peningkatan IHSG yang terus mengalami kenaikan sejak 6 Januari 2000 sampai 31 Mei 2021 sebesar 763,80%. Alternatif investasi saham ini karena dipengaruhi oleh tingkat *return* (keuntungan), *capital gain* yaitu selisih antara harga beli dan jual serta *dividen* yang tinggi dibanding pada instrumen keuangan lainnya. Namun sebelumnya, yang perlu diperhatikan adalah disamping *return* yang tinggi, juga terdapat risiko cukup tinggi yang harus dihadapi oleh setiap investor saham. Risiko yang mungkin dihadapi investor didalam berinvestasi pada saham diantaranya adalah *systematic risk* (risiko sistematis), *unsystematic risk* (risiko tidak sistematis) dan *total risk*. Risiko sistematis

adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasi atau dapat dikatakan dengan risiko yang memiliki sifat mempengaruhi secara keseluruhan. *Systematic risk* atau risiko sistematis dapat disebut juga dengan *market risk* atau risiko pasar. *Unsystematic risk* (risiko tidak sistematis) dapat diartikan dengan risiko spesifik atau risiko yang dapat didiversifikasikan, dan total risiko yaitu merupakan gabungan dari *unsystematic risk* dengan *systematic risk*. Yaitu merupakan penjumlahan dari *unsystematic risk* dan *systematic risk*. (Fahmi dan Yovi, 2009:158). Untuk mendapatkan hasil yang maksimal ketika berinvestasi, maka investor menginvestasikan dananya tidak hanya pada satu saham saja, sebaiknya dilakukan diversifikasi ke beberapa saham lainnya dengan industri yang berbeda-beda agar tidak mengalami kerugian apabila saham dengan industri tertentu mengalami penurunan dan saham industri lainnya mengalami peningkatan, dengan membentuk suatu portofolio. Analisis Portofolio menjadi hal yang sangat penting ketika kita berinvestasi karena dapat kita gunakan sebagai dasar untuk melakukan aksi diversifikasi saham sehingga dapat membentuk suatu komposisi yang efisien yaitu artinya pengembalian saham yang diharapkan (*expected return*) yang maksimal pada risiko atau tingkat risiko minimal yang menghasilkan *return* tertentu. Dan salah satu metode yang dapat digunakan dalam pembentukan portofolio serta menghitung keuntungan (*return*) dengan risiko (*risk*) sekuritas adalah dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). (Istiqomah, 2017:2). CAPM pertama kali diperkenalkan oleh Treynor (1961), Sharpe (1964), dan Lintner (1965). Sharpe et., al. (2005:405) mengungkapkan bahwa CAPM adalah model

penetapan harga aktiva *equilibrium* (keseimbangan) yang memberikan pernyataan bahwa *expected return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linear positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya. Motivasi penelitian penulis sendiri dapat bermanfaat untuk menambah ilmu pengetahuan baru, mengembangkan dan meningkatkan kemampuan berfikir lebih maju melalui penelitian ini serta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Profesi Ahli Madya (D-3) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Politeknik Bisnis dan Pasar Modal. Tujuan penelitian adalah Menganalisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) pada Saham-Saham yang termasuk kelompok Indeks JII Periode 2017-2020, Bagaimanakah Tingkat Risiko Sistematis (β_i) dengan menggunakan Metode CAPM pada Saham-Saham yang termasuk kelompok Indeks JII Periode 2017-2020, Menganalisis Tingkat Pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan Metode CAPM pada Saham-Saham

yang termasuk kelompok Indeks JII Periode 2017-2020, Menganalisis Perbandingan Hasil Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) dengan Tingkat Pengembalian yang diharapkan dengan

menggunakan Metode CAPM pada Saham-Saham yang termasuk kelompok Indeks JII Periode 2017-2020.

1. KAJIAN PUSTAKA

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut UU No. 8 tahun 1995 Pasal 1 Ayat 13, Pasar Modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan Penawaran Umum / *Initial Public Offering* (IPO) / *Go Public* dan Perdagangan Instrumen Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan Profesi yang berkaitan dengan efek.

2. Pengertian Investasi

Berdasarkan definisi dari Wikipedia, investasi adalah waktu, energi uang, atau apa pun, yang dengan sengaja digunakan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan atau masa yang akan mendatang. Dalam artian yang lebih sempit dalam bidang keuangan, investasi merupakan kegiatan membeli aset yang dapat diharapkan bisa memberikan keuntungan yaitu berupa meningkatnya dari nilai suatu aset itu sendiri, perolehan dividen dan bunga. Istilah investasi dapat berkaitan dengan bermacam-macam aktivitas. Menginvestasikannya dalam sejumlah dana pada aset riil seperti tanah, emas, mesin dan atau bangunan, maupun instrumen keuangan seperti deposito, saham, reksa dana, sukuk dan ataupun obligasi adalah investasi yang dapat mudah kita lakukan.

3. Saham

Menurut Aziz *et al.* (2015: 55-56) saham dapat diartikan sebagai penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan dan aset perusahaan. Kemudian investor dapat memperoleh 2 keuntungan dengan memiliki sahamnya yaitu dividen dan *capital gain*. Namun juga memiliki risiko *capital loss* dan risiko likuidasi.

4. Portofolio

Portofolio adalah gabungan atau bisa juga disebut sebagai sekumpulan aset, baik berupa aset yang bersifat tidak likuid maupun aset bersifat likuid yang dimiliki oleh para investor. Tujuan dari

pembentukan suatu portofolio yaitu untuk meminimalisir risiko dengan cara diversifikasi, yaitu dengan cara mengalokasikan sejumlah dananya ke berbagai alternatif instrumen investasi yang berkorelasi negatif. (Abdul Halim, 2018:67)

5. Indeks Saham

Berdasarkan *website* resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, Indeks suatu saham merupakan ukuran statistik yang menggambarkan keseluruhan dari pergerakan harga atas kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala.

Indeks IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yaitu untuk melihat kinerja dari harga semua saham-saham yang tercatat pada Papan Utama & Papan Pengembangan yang ada di BEI.

Indeks JII adalah salah satu dari 3 jenis Indeks Saham Syariah di Indonesia, indeks JII diterbitkan sejak tanggal 3 Juli 2000 dan berguna untuk membandingkan dan mengukur kinerja 30 jenis saham syariah yang masuk dalam kriteria JII (Martalena dan Malinda, 2011). Kriteria Saham Syariah yang masuk pada Indeks ini yaitu dengan kriteria yang paling likuid di BEI berdasarkan nilai kapitalisasi pasar serta nilai transaksi hariannya, saham-saham yang masuk pada indeks JII ini akan diseleksi selama dua kali periode yaitu pada bulan Juni sampai dengan November, periode yang kedua yaitu pada bulan Desember - Mei berdasarkan *review* DES oleh OJK.

6. Return Investasi

Jika dilihat dari konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi biasa disebut sebagai *return*. Suatu hal yang wajar jika investor atau masyarakat menginginkan tingkat *return* tertentu dari dana yang telah diinvestasikannya. (Tendelin, 2010:9)

Return Saham yaitu, hasil yang didapatkan dari investasi pada instrumen efek saham yang diperoleh penanam modal di waktu yang akan datang (*return* ekspektasi) atau saat ini (*return* realisasi) (Jogiyanto, 2003). Adapun rumus untuk menghitung *return* suatu saham yaitu sebagai

berikut:

$$Rt = \frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1}$$

dimana:

pt = harga saham pada periode yang di teliti (periode t)

pt-1 = harga saham pada periode sebelumnya (periode t-1)

rt = return yang diharapkan pada yang akan di teliti (periode t)

Dalam melaksanakan penelitian ini, yaitu pada saham-saham yang konsisten masuk pada indeks jii periode 2017-2020 peneliti menjadikan *return market* (rm) yaitu tingkat *return* pada ihsg serta tingkat *return* pada indeks jii, dengan rumus sebagai berikut :

1) Tingkat return atas IHSG :

$$Rm = \frac{IHSGt - IHSG(t - 1)}{IHSG(t - 1)}$$

2) Tingkat return atas indeks JII :

$$Rm = \frac{JIIt - JII(t - 1)}{JII(t - 1)}$$

Dimana:

Rm = return pasar yang diharapkan pada periode yang akan diteliti

IHSGt atau JIIt = harga pasar indeks pada periode yang akan diteliti (t)

IHSG(t-1) atau JII(t-1) = harga pasar indeks JII pada periode sebelumnya (t-1)

7. Risiko Investasi

Menurut samsul (2015:309) jenis risiko dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu:

A. Risiko sistematis (systematic risk) risiko yang dipengaruhi oleh kondisi diluar perusahaan seperti ekonomi, politik dan faktor makro lain yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

B. Risiko tidak sistematis (unsystematic risk) atau specific risk atau diversifiable risk atau unique risk adalah risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu, karena risiko tersebut dapat diatasi dengan cara diversifikasi produk.

8. Risk Free Rate (RF)

Risk free rate (rf) atau tingkat pendapatan bebas risiko merupakan tingkat *return* yang bisa dihasilkan dari suatu aset yang bebas risiko (*risk-free asset*). Suatu aset dapat dikatakan sebagai *risk-free asset* jika terdapat kepastian mendapatkan *return* pada masa yang akan datang seperti *interest rate* dari sbi yang pembayarannya dijamin oleh pemerintah indonesia.

9. Return On The Market (RM)

Return on the market (rm) atau tingkat pengembalian pasar adalah tingkat *return* pasar yang diharapkan, bukan tingkat *return* pasar yang periode yang lalu. Untuk mendapatkan nilai rm tentunya harus dapat memprediksi berapa tingkat *return* IHSG yang diharapkan.

10. Beta

Beta merupakan tingkat sensitivitas saham terhadap sebuah indeks, yaitu perolehan yang didapatkan dari saham yang kemungkinan naik atau turun pada setiap 1% kenaikan atau penurunan atas indeks (bodie.et.al, 2014). Beta berperan sebagai penghubung antara covarian sebuah aset dengan portofolio pasar yang diidentifikasi sebagai keuntungan yang diharapkan menggunakan metode capm (zainal, 2016). Beta memiliki fungsi untuk mengukur volatilitas atas return saham. Dalam penelitiannya, jogiyanto (2013) menungkapkan bahwa beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta^i = \frac{\sigma^{i,m} (Covariance Ri, Rm)}{\sigma^{2m} (Variance Rm)}$$

Dimana :

BI = sensitivitas sekuritas

$\Sigma i m$ = covariance (ri,rm)

$\Sigma^2 m$ = varian return pasar JII

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan beta data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang.

11. Pengertian CAPM

Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversif

ikasikan portfolionya dan memilih portfolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap return dan risiko pada titik-titik portfolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. Teori capm mengatakan bahwa return suatu asset hanya dipengaruhi oleh *systematic risk* atau risiko pasar saja karena diasumsikan *unsystematic risk* atau risiko unik dari suatu aset dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Menurut teori capm tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = R_F + \beta_i [E(R_M) - R_F]$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = Tingkat pendapatan yang diharapkan dari sekuritas i yang mengandung risiko

R_F = Tingkat pendapatan bebas risiko

$E(R_M)$ = Tingkat pendapatan yang diharapkan dari portofolio pasar

β_i = Tolak ukur risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari surat berharga yang ke- i .

Kelompok saham yang efisien jika dilihat pada *security market line (sml)* maka terlihat bahwa saham yang efisien terdapat diatas garis *security market line (sml)*. Menurut fahmi dan yovi (2009:143) posisi garis sml yang disebabkan sekuritas-sekuritas tersebut *overvalue* atau *undervalue*, artinya:

1) *Overvalued* adalah tingkat return yang diharapkan adalah lebih rendah dari return yang diinginkan investor, atau menggambarkan suatu sekuritas yang harga pasarnya (*market price*) terlalu tinggi dibandingkan dengan harga wajarnya (*offerstock*), kondisi saham *overvalue* sangat berpeluang untuk turun. Keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individu (r_i) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$e(r_i)$].

2) *Undervalued* adalah suatu kondisi dimana harga sekuritas tersebut lebih rendah daripada harga sekuritas pasar atau harga wajar, kondisi saham *undervalue* akan berpeluang untuk turun, maka pada saat harga saham tersebut turun investor akan membeli dan menahannya untuk kemudian pada saat naik ia akan menjualnya kembali. Keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individu (r_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$e(r_i)$].

1. METODE PENGKAJIAN

Kegiatan penelitian ini dibuat oleh penulis dalam kurun waktu 4 bulan dari periode bulan Maret sampai bulan Juni 2021. Kemudian untuk tempat pelaksanaan kegiatan penelitian ini yaitu di Jakarta, bertempat di Gedung Bursa Efek Indonesia Jalan Jendral Sudirman Kav 52-53 Jakarta Selatan.

Berdasarkan karakteristik permasalahan yang mempelajari terkait Metode CAPM sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi pada saham-saham yang merupakan kelompok dari Indeks JII. Dimana jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kualitatif (*qualitative descriptive research*) dengan pendekatan studi kasus yaitu pada saham-saham yang merupakan kelompok Indeks JII periode 2017-2020 melalui analisis metode CAPM sebagai dasar untuk pengambilan keputusan berinvestasi dan pembentukan portofolio.

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini yaitu saham-saham yang aktif diperdagangkan di BEI. Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan sampel *nonrandom* atau *non probability* yaitu dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *Purposive Sampling*. Dimana sampel yang digunakan adalah saham-saham yang merupakan kelompok Indeks JII.

Jenis data yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah data panel (*Time Series*) selama kurun waktu tahun 2017 sampai dengan tahun 2020. Sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder yang telah dipublikasikan dan dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia, yakni data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Harga Saham dan BI 7day RR. Data tersebut dirincikan dengan lebih lanjut agar dapat memperoleh suatu nilai yang akan menjadi variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis dari harga saham-saham yang terdaftar ke dalam Indeks JII selama periode 2017-2020 serta pergerakan harga historis dari IHSG dan juga BI-7day RR.

Analisa yang digunakan dalam penelitian ini

menggunakan metode penghitungan portofolio model indeks tunggal. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa return-return sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (

common response) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Alat analisis yang digunakan yaitu Metode *Capital Assets Pricing Model* (CAPM).

Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i). Berikut tabel data *return* saham individu indeks JII selama periode bulan Januari tahun 2017 sampai dengan bulan Desember tahun 2020:

1. HASIL

Tabel 1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Indeks JII Periode Januari 2017-Desember 2020

NO	KODE SAHAM	NAMA EMITEN	R_i
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.000291
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	-0.001285
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0.001221
4	EXCL	XL Axiata Tbk.	0.000628
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.000218
6	INCO	Vale Indonesia Tbk.	0.001052
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.000040
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.000198
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	0.000533
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.000028
11	UNTR	United Tractors Tbk.	0.000528
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0.000095
13	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	0.000252

Sumber: Data Diolah Peneliti

Tabel 2. Risiko Sistematis Masing-Masing Saham Individu (β_i) Indeks JII Periode Januari 2017-Desember 2020

NO	KODE SAHAM	NAMA EMITEN	β_i
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	1.26
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	1.76
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	2.33
4	EXCL	XL Axiata Tbk.	0.99
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.26
6	INCO	Vale Indonesia Tbk.	1.63
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.57
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.70
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	1.02
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.79
11	UNTR	United Tractors Tbk.	0.80
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0.42
13	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	2.39
Rata-rata			1.15

Sumber: Data Diolah Peneliti

Tabel 3. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Expected Return*) Indeks JII Periode Januari 2017-Desember 2020

NO	KODE SAHAM	Rf	β_i	E(Rm)	E(Rm)-Rf	$\beta_i \cdot (E(Rm)-Rf)$	E(Ri)
1	ADRO	0.000134	1.260000	0.000188	0.000054	0.000068	0.000202
2	AKRA	0.000134	1.760000	0.000188	0.000054	0.000095	0.000229
3	ANTM	0.000134	2.330000	0.000188	0.000054	0.000126	0.000260
4	EXCL	0.000134	0.990000	0.000188	0.000054	0.000054	0.000188
5	ICBP	0.000134	0.260000	0.000188	0.000054	0.000014	0.000148
6	INCO	0.000134	1.630000	0.000188	0.000054	0.000088	0.000222
7	INDF	0.000134	0.570000	0.000188	0.000054	0.000031	0.000165
8	KLBF	0.000134	0.700000	0.000188	0.000054	0.000038	0.000172
9	PTBA	0.000134	1.020000	0.000188	0.000054	0.000055	0.000189
10	TLKM	0.000134	0.790000	0.000188	0.000054	0.000043	0.000177
11	UNTR	0.000134	0.800000	0.000188	0.000054	0.000043	0.000177
12	UNVR	0.000134	0.420000	0.000188	0.000054	0.000023	0.000157
13	WIKA	0.000134	2.390000	0.000188	0.000054	0.000130	0.000263

Sumber: Data Diolah Peneliti

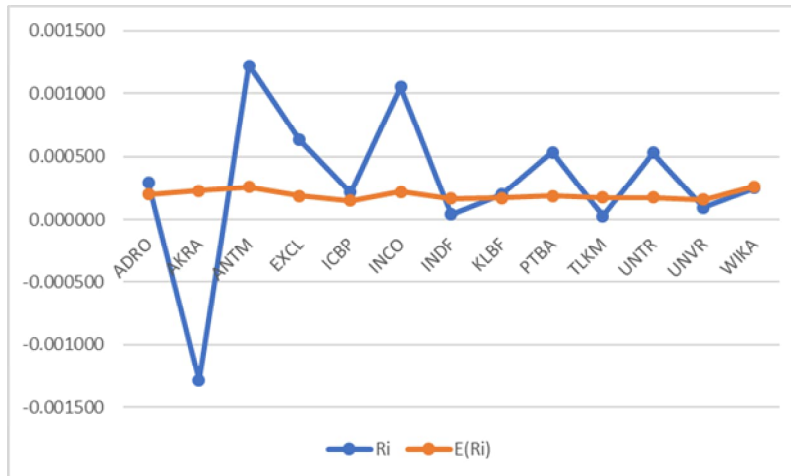
Tabel 4. Pengelompokkan Saham Berdasarkan Metode CAPM Indeks JII Periode Januari 2017-Desember 2020

KODE SAHAM	NAMA EMITEN	Ri	E(Ri)	Evaluasi
ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.000291	0.000202	Undervalue
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	-0.001285	0.000229	Overvalue
ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0.001221	0.000260	Undervalue
EXCL	XL Axiata Tbk.	0.000628	0.000188	Undervalue
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.000218	0.000148	Undervalue
INCO	Vale Indonesia Tbk.	0.001052	0.000222	Undervalue
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.000040	0.000165	Overvalue
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.000198	0.000172	Undervalue
PTBA	Bukit Asam Tbk.	0.000533	0.000189	Undervalue
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.000028	0.000177	Overvalue
UNTR	United Tractors Tbk.	0.000528	0.000177	Undervalue
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0.000095	0.000157	Overvalue
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	0.000252	0.000263	Overvalue

Sumber: Data Diolah Peneliti

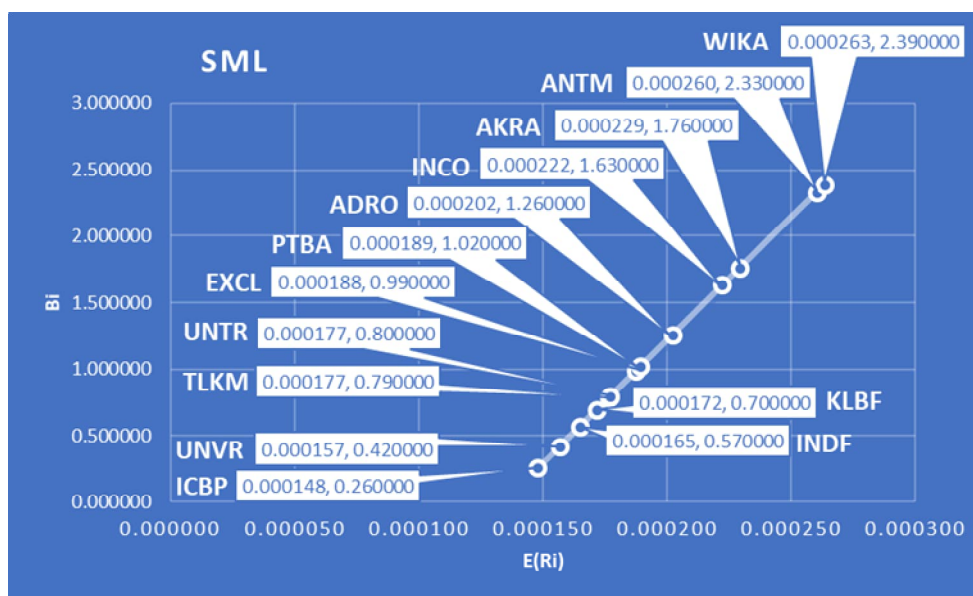
Analisis Portofolio Optimal
 Dengan Model CAPM Pada Saham-Saham Syariah
 Jakarta Islamic Index (JII)
 Tahun 2017-2020

Gambar 1. Grafik Pengelompokkan Saham *Overvalued* dan *Undervalued*



Sumber: Peneliti, 2021

Gambar 2. Grafik *Security Market Line*



Sumber:

Peneliti,

2021

Dari 13 sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 8 saham yang tergolong sebagai saham yang *undervalued* yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Perusahaan yang termasuk saham *undervalued* adalah Adaro Energy Tbk. (ADRO), Aneka Tambang Tbk. (ANTM), XL Axiata Tbk. (EXCL), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), Vale Indonesia Tbk. (INCO), Kalbe Farma Tbk. (KLBF), Bukit Asam Tbk. (PTBA) dan United Tractors Tbk. (UNTR).

Terdapat 5 saham yang termasuk kedalam saham *overvalued* yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih kecil dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Saham yang termasuk saham *overvalued* adalah AKR Corporindo Tbk. (AKRA), Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM), Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) dan Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA).

1. PEMBAHASAN

1. Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) pada Saham-Saham yang termasuk kelompok JII Periode 2017-2020

Tingkat pengembalian saham individu merupakan salah satu indikator investor dalam melakukan investasi. Tingkat pengembalian saham individu adalah *profit* yang diterima berupa selisih harga dari transaksi jual yang lebih besar di banding dengan beli.

Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian saham individu yang termasuk kedalam JII periode 2017-2020 memperlihatkan tingkat pengembalian saham ADRO sebesar 0.029108%, AKRA sebesar -0.128506%, ANTM sebesar 0.122110%, EXCL sebesar 0.062781%, ICBP sebesar 0.021837%, INCO sebesar 0.105219%, INDF sebesar 0.003980%, KLBF sebesar 0.019842%, PTBA sebesar 0.053285%, TLKM sebesar 0.002796%, UNTR sebesar 0.052811%, UNVR sebesar 0.009457% dan WIKA sebesar 0.025163%.

2. Analisis risiko sistematis masing-masing saham (β_i) dengan menggunakan Metode CAPM pada Saham-Saham yang termasuk kelompok JII Periode 2017-2020

Data menunjukkan saham ADRO memiliki beta sebesar 1.26, AKRA sebesar 1.76, ANTM sebesar 2.33, EXCL sebesar 0.99, ICBP sebesar 0.26, INCO sebesar 1.63, INDF sebesar 0.57, KLBF sebesar 0.70,

PTBA sebesar 1.02, TLKM sebesar 0.79, UNTR sebesar 0.80, UNVR sebesar 0.42 dan WIKA sebesar 2.39. Dalam perhitungan beta masing-masing saham didapat beta saham WIKA memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 2.39 dan saham ICBP yang memiliki beta terendah yaitu sebesar 0.26. Beta yang lebih dari 1 menandakan respon yang tinggi terhadap perubahan harga pasar seperti saham WIKA, ANTM, AKRA, INCO, ADRO dan PTBA.

Rata-rata tinggi rendahnya beta mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Dapat dilihat dari hasil penelitian tingkat pengembalian yang diharapkan investor terhadap saham WIKA yang memiliki beta individu (β_i) yang tertinggi menghasilkan $E(R_i)$ yang tertinggi yaitu sebesar 0.000263 atau 0.0263%, begitupun sebaliknya dimana saham ICBP yang memiliki beta individu (β_i) yang terendah, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah sebesar 0.000148 atau 0.0148%.

3. Analisis Tingkat Pengembalian Saham yang Di-harapkan dengan menggunakan Metode CAPM pada Saham-Saham yang termasuk kelompok JII Periode 2017-2020

Data menunjukkan saham ADRO memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 0.000202, AKRA sebesar 0.000229, ANTM sebesar 0.000260, EXCL sebesar 0.000188, ICBP sebesar 0.000148, INCO sebesar 0.000222, INDF sebesar 0.000165, KLBF sebesar 0.000172, PTBA sebesar 0.000189, TLKM sebesar 0.000177, UNTR sebesar 0.000177, UNVR sebesar 0.000157 dan WIKA sebesar 0.000263.

Dari 13 saham, saham WIKA memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0.000263 hal ini dikarenakan saham WIKA memiliki nilai beta yang tertinggi dan saham ICBP memiliki tingkat pengembalian yang terendah sebesar 0.000148.

Tinggi rendahnya tingkat pengembalian yang diharapkan dipengaruhi oleh tingkat pengembalian bebas risiko (R_f), tingkat pengembalian pasar (R_m), dan beta saham (β_i). Apabila dilihat dari hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan, saham yang memiliki $\beta_i > 1$ rata-rata memiliki *expected return* yang tinggi. Hasil ini membuktikan bahwa saham-saham pada indeks JII memiliki *expected return* yang berbanding lurus dengan beta sahamnya.

4. Analisis Perbandingan Hasil Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) dengan Tingkat Pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan Metode CAPM pada Saham-Saham yang termasuk kelompok JII Periode 2017-2020

Saham *undervalued* ialah saham yang memiliki tingkat pengembalian saham individu yang lebih besar dibanding dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Sedangkan saham-saham yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih rendah dibanding dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dikategorikan saham *overvalued*.

Data menunjukkan bahwa dari 13 saham yang diteliti terdapat 8 saham yang termasuk saham *undervalued* diantaranya Adaro Energy Tbk (ADRO), Aneka Tambang Tbk (ANTM), XL Axiata Tbk (EXCL), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Vale Indonesia Tbk (INCO), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Bukit Asam Tbk (PTBA) dan United Tractors Tbk (UNTR). Untuk saham-saham yang termasuk ke dalam saham *undervalued* keputusan investasi yang diambil adalah membeli saham tersebut.

Terdapat 5 saham yang termasuk kedalam saham *overvalued* diantaranya AKR Corporindo Tbk (AKRA), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA). Untuk saham-saham yang termasuk ke dalam saham *overvalued* keputusan investasi yang diambil adalah menjual saham tersebut.

1. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian mengenai penerapan analisis metode CAPM sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada saham-saham yang termasuk kedalam indeks JII periode 2017-2020, Beta saham berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Semakin tinggi risiko (β_i), semakin tinggi pula *return* saham. Dari 13 saham yang dianalisis hanya 1 saham yang memiliki tingkat pengembalian saham individu yang negatif yaitu AKRA sebesar -0.128506%. Dimana beta saham WIKA memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 2.39 dan saham ICBP yang memiliki beta terendah yaitu sebesar 0.26. Beta yang lebih dari 1 menandakan respon yang tinggi terhadap perubahan harga pasar seperti saham WIKA, ANTM, AKRA, INCO, ADRO dan PTBA. Rata-rata tinggi rendahnya beta mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Dapat dilihat dari hasil penelitian tingkat pengembalian yang diharapkan investor terhadap saham WIKA yang memiliki beta individu (β_i) yang tertinggi menghasilkan $E(R_i)$ yang tertinggi yaitu sebesar 0.000263 atau 0.0263%,

begitupun sebaliknya dimana saham ICBP yang memiliki beta individu (β_i) yang terendah, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah sebesar 0.000148 atau 0.0148%. Data menunjukkan bahwa dari 13 saham yang diteliti terdapat 8 saham yang termasuk saham *undervalued* diantaranya Adaro Energy Tbk (ADRO), Aneka Tambang Tbk (ANTM), XL Axiata Tbk (EXCL), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Vale Indonesia Tbk (INCO), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Bukit Asam Tbk (PTBA) dan United Tractors Tbk (UNTR). Saham *undervalued* diatas memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan rata-rata IHSG (0.000188) dan BI Rate (0.000134), sehingga saham-saham tersebut layak untuk dibeli karena mampu memberikan tingkat pengembalian diatas dari indeks pasar dan *return* dari pasar uang. Terdapat 5 saham yang termasuk kedalam saham *overvalued* diantaranya AKR Corporindo Tbk (AKRA), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA). Untuk saham-saham yang termasuk ke dalam saham *overvalued* keputusan investasi yang diambil adalah menjual saham tersebut.

SARAN

1. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan tambahan informasi bagi para investor, calon investor dan fund manager yang akan melakukan investasi pada saham-saham syariah sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dananya di saham-saham yang efisien agar risiko yang dihadapi dapat diminimalisir dengan baik sehingga tujuan investor, calon investor dan fund manager yang diharapkan dapat tercapai.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi Capital Asset Pricing Model (CAPM) sehingga memudahkan para investor dalam memprediksikan return dari saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Muri Yusuf. 2014. "Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Penelitian Gabungan". Jakarta: Prenadamedia Group.
- Abdalloh Irwan, (2018), *Pasar Modal Syariah* Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Ahmad, Kamarudin. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Al-Afeef, Mohammad Abdel Mohsen. "Capital Asset Pricing Model, Theory and Practice: Evidence from USA (2009-2016)". *International Journal of Business Management*: Vol. 12, No. 8 (2017): 182-192.
- Amirullah. 2015. *Pengantar Manajemen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Bodie, Kane dan Marcus. *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- Eduardos, Tendelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius. Edisi Pertama.
- Effendi, Kharisya Ayu. "Optimalisasi Shari'a Compliant Asset Pricing Model terhadap Rate of Return pada Jakarta Islamic Index". *Jurnal Manajemen*: Volume XX, No. 03 (2016): 370-386.
- Elvira, Nasika, Suhadak dan Nengah Sudjana. "Analisis Portofolio Menggunakan Capital asset pricing model (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham- saham Efisien". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) | Vol. 9 No. 1 April*, 2014.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. *Manajemen Risiko: Teori, Kasus dan Solusi*. Bandung: ALFABETA, 2011.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gumati, Tatang Ary. *Manajemen Investasi: Konsep Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011.
- Hakim, Shabir Ahmad, Zarinah Hamid dan Ahamed Kameel Mydin Meera. "Capital Asset Pricing Model and Pricing of Financial Instruments". *JKAU. Islamic Econ*: Vol. 29, No. 1 (2016): 21-39.
- Handoko, T. Hani. 2012. *Manajemen Personalia dan Sumber Daya Manusia*. Yogyakarta: BFFE
- Hartono, Jogiyo. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BFFE Edisi Kesebelas.
- Hartono, Jogiyo. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 7*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2013.
- Hasanah, Shofia Mauizotun. "Penentuan Portofolio Optimum Saham Syariah dengan Pendekatan Syariah Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) dalam Rangka Pengembangan Pasar Modal Syariah". *Fakultas Syariah dan Hukum, Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga*. Yogyakarta, 2016.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita, 2011.
- http://investasiku.co.id/blog/blog_id/begini-keuntungan-investasi-di-pasar-modal-syariah-2017-10-24-15-24-29#:~:text=Bagi%20seorang%20muslim%2C%20terutama%2C%20keuntungan,syariah%20adalah%20sesuai%20syariat%20sehingga%3A&text=Lebih%20Pasti%3B%20Maksudnya%2C%20karena%20mengikuti,Dampak%20selanjutnya%2C%20terasa%20lebih%20aman diakses pada tanggal 31 Mei 2021
- <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKII/history?period1=1483228800&period2=1609372800&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true diakses pada tanggal 7 Juni 2021>
- <https://finance.yahoo.com/quote/%5Ejkse/components/ diakses pada tanggal 5 Juni 2021>
- https://id.wikipedia.org/wiki/Wijaya_Karya diakses pada tanggal 23 Juni 2021
- <https://mjurnal.com/skripsi/capital-asset-pricing-model-teori-dan-konsep/#:~:text=Kelebihan%20CAPM,-Dalam%20penggunaannya%2C%20CAPM&text=Dapat%20dipergunakan%20untuk%20perhitungan%20jangka,yang%20lama%20untuk%20mengestimasi%20return diakses pada tanggal 31 Mei 2021>
- <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx diakses pada tanggal 5 Juni 2021>

<https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html> diakses pada tanggal 5 Juni 2021

https://www.google.com/search?q=Apa+yang+dimaksud+dengan+return+market+%28rm%29%3F&safe=strict&ei=THHYKaPI5Wv9QPkk52IBg&oq=Apa+yang+dimaksud+dengan+return+market+%28rm%29%3F&gs_lcp=Cgdnd3Mtd2l6EAM6BwgAEEcQsAM6BQghEKABsgQIQRgAU

- PbDAIjd1gJgod0CaAJwAngAgAGPAYgBtwSSAQ
M0LjKYAQCgAQGqAQdnd3Mtd2l6yAEIw
AEB&scIent=gws-
wiz&ved=0ahUKEwim5bq26rfxAhWVV30K
HeRJB2EQ4dUDCA0&uact=5 diakses pada
tanggal 27 Juni 2021
- https://www.google.com/search?q=Apa+yang+di+mak-sud+dengan+risk+free+rate%3F&safe=strict&ei=Vm3YYJLOBuj7z7sP6JmN4AE&oq=Apa+yang+dimaksud+dengan+risk+free+rate%3F&gs_lcp=Cgdn3Mtd2l6EANKBAhBGABQ6Z0MWomdDGCKpAxoAXACeACA AV2IAasBkgEBMpgBAKABAA-BAQoBB2d3cy13aXqWAQDAAQE&scIent=gws-wiz&ved=0ahUKEwiS0dzS5rfxAhXo_XMBH ehMAxwQ4dUDCA0&uact=5 diakses pada tanggal 27 Juni 2021
- <https://www.idnfinancials.com/> diakses pada tanggal 23 Juni 2021
- <https://www.idx.co.id/idx-syariah/index-saham-syariah/> diakses pada tanggal 31 Mei 2021
- <https://www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/> diakses pada tanggal 31 Mei 2021
- <https://www.industry.co.id/read/65748/jumlah-penduduk-muslim-indonesia-meningkat-powercommerce-asia-tangkap-peluang-luncurkan-halal-plaza> diakses pada tanggal 31 Mei 2021
- <https://www.investing.com/charts/stocks-charts> diakses pada tanggal 5 Juni 2021
- <https://www.investing.com/equities/adaro-energy-t> diakses pada tanggal 7 Juni 2021
- <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx> diakses pada tanggal 31 Mei 2021
- <https://www.pikiran-rakyat.com/ekonomi/pr-011182402/dipengaruhi-sejumlah-sentimen-negatif-harga-minyak-dunia-alami-penurunan> diakses pada tanggal 23 Juni 2021
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. “*Investasi Pada Pasar Modal Syari’ah*”. Cetakan ke-2. Kencana. Jakarta, 2008.
- Husnan, S. “*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*”. UPP STIM YKPN. Yogyakarta, 2009.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. Edisi Kelima
- Istiqomah. 2017. *Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Food and Beverage*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 9, September 2017, 2461-0593.
- Kasmir. 2016. *Pengantar Manajeme Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Risiko*. Pustaka Setia. Bandung
- Nuhani, Yolanda Primrosa, Francis M. Hutabarat dan Vallia Nadine. 2015. *Capital Asset Pricing Model Analysis in Determining Risk and Return of Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII) of Indonesia Stock Exchange*. Proceedings The 2th International Multidiciplinary Conference 2016.
- Putra, Made Dwi Mahendra dan I Putu Yadnya. 2016. *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model Sebagai Pertimbangan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham*. E-Jurnal Manejemen Unud, Vol. 5, No. 12, 2016: 8079-8106.
- Rodoni, Ahmad. *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009.
- Samsul, Muhammad. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sekarwati, Herarum. 2016. *Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model Dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Saham Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Setiawan, Wahyu dan Aghil Pramujito. “Analisis Kritis Tentang Kesyariahan Saham Di Jakarta Islamic Index”. *Jurnal Hukum dan Ekonomi Syariah*, Vol.04, No.1, Maret 2016.
- Setyono, Primanita. 2015. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Banten: Universitas Terbuka.
- Simatupang, Mangasa. 2010. *Lembaga Keuangan Perbankan, Pasar Modal, dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Analisis Portofolio Optimal
Dengan Model CAPM Pada Saham-Saham Syariah
Jakarta Islamic Index (JII)
Tahun 2017-2020

- Soemitra, Andri. "*Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*". Kencana Praktis. Medan, 2010.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Administrasi: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA, 2010.
- Susilo, Bambang. 2009. *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sutedi, Andrian. *Pasar Modal Syariah (Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah)*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Yuliana, Indah. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010.
- Zulfikar, Rizka dan Purboyo. "Reaksi Signal Faktor Makroekonomi, Fundamental, dan Resiko Sistematis (Beta Saham) Terhadap Return Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2016". *Jurnal Ilmu Sosial dan Humaniora*, Vol. 03, No.02, Oktober 2017.
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Bandung: Gramedia.