

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal Syariah (*Islamic Capital Market*)

2.1.1 Pengertian Pasar Modal Syariah.

Menurut Dates (2019), pasar modal syariah didefinisikan selaku pasar modal yang mengikuti prinsip islam dalam aktivitas ekonominya dan bebas dari praktik terlarang seperti perjudian, riba, dan spekulasi. Pasar modal syariah dibuka pada tanggal 14 Maret 2003 dengan ditanda tangannya Nota Kesepahaman (MOU) antara Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Lembaga Keuangan (LK) dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dapat disimpulkan, pasar modal syariah secara umum ialah pasar modal yang didasarkan pada pengertian syariah, di mana setiap transaksi surat berharga sesuai dengan ketentuan transaksi yang sesuai dengan islam. Setiap aktivitas pasar modal syariah yang melibatkan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diluncurkan, dan perusahaan profesional yang terkait dengannya, apabila produk dan proses mekanismenya sesuai dengan peraturan perundang-undangan muamalat islam.

Menurut penelitian Ali (2015), 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 yang dimaksud. Para ahli fiqih beropini jika suatu saham dapat dikatakan memenuhi prinsip syariah apabila perusahaan tersebut tidak melakukan kegiatan yang dilarang dalam hukum islam seperti minuman beralkohol, perjudian, produksi bahan baku berasal dari babi, pornografi, jasa keuangan konvensional, rokok dan asuransi yang bersifat konvensional.

2.1.2 Dasar Hukum Pasar Modal Syariah.

Menurut Wijaya (2017), penetapan prinsip islam untuk pasar modal harus berlandaskan pada Al-Quran selaku gagasan hukum terkuat dan hadits Nabi Muhammad Saw. Setelah itu dari kedua landasan hukum itu para ulama

membuat tafsir yang kemudian disebutkan dengan ilmu fiqih. Salah satu perbincangan dalam ilmu fiqih yaitu pembahasan muamalah, adalah berhubungan antara manusia dan perjualbelian. Berdasarkan hal sebelumnya, aktivitas pasar modal syariah diperbaharui atas dasar fiqih muamalah. Ada aturan fiqih muamalah bisa dilakukan kecuali ada dalil yang melarangnya. Konsep ini menjadi prinsip bagi pasar modal syariah yang ada di Indonesia.

Menurut Wardiyah (2017), Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang melukiskan bagian dari sistem pasar modal Indonesia, juga mengatur kegiatan di pasar modal yang mengikuti prinsip syariah. Alat pengatur pasar modal Indonesia yaitu Bapepam-LK, memiliki tiga regulasi khusus untuk pasar modal syariah :

1. Peraturan Nomor II.L.1 tentang Kriteria dan Publikasi Efek Syariah.
2. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Publikasi Efek Syariah.
3. Peraturan Nomor IX.A.14 yang mengatur tentang Penggunaan Akad Atas Penerbitan Surat Berharga Syariah.

2.1.3 Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah.

Menurut Dantes (2019), prinsip islam adalah aktivitas pembiayaan dan investasi keuangan ialah kegiatan yang dilakukan antara pemodal (investor) pada wirausaha dalam rangka memberdayakan pemilik usaha dalam menjalankan tugas usahanya, dimana pemilik harta (investor) bertujuan agar mendapatkan laba. Ini adalah pedoman umum.

1. Pembiayaan dan penanaman modal dibatasi pada asset atau kegiatan usaha yang halal yang bersifat unik dan menguntungkan, sehingga keuntungan dapat dibagi.
2. Uang merupakan alat untuk memperdagangkan nilai, dan wirausaha akan menerima sebagian dari keuntungan yang dihasilkan oleh aktiva perusahaan, sehingga pembiayaan dan penanaman modal akan menggunakan mata uang dan pembukuan yang sama.
3. Sementara akad antara pemodal (investor) dan wirausaha (emiten) dapat mengakibatkan kerugian, tetapi juga bisa dihindari.

4. Pemodal (investor) dan wirausaha (emiten) sebaiknya menghindari pengambilan risiko yang berada di atas kapasitasnya karena risiko tersebut dapat mengakibatkan kerugian yang dapat dihindari.
5. Pemodal (investor), wirausaha (emiten), bursa efek, dan organisasi yang mengatur diri sendiri lainnya, tidak diizinkan untuk terlibat dalam kegiatan yang disengaja dapat mengganggu sistem pasar, baik dari sisi penawaran maupun sisi permintaan.

2.1.4 Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah.

Menurut Soemitra (2014), pasar modal adalah salah satu perusahaan intermediasi keuangan yang paling penting pada perekonomian modern, dan memainkan peran terpenting dalam mengkuilatkan efisiensi sistem keuangan. Kemampuan pasar modal untuk menggerakkan dana dalam suatu perekonomian adalah salah satu alasan mengapa pasar modal pada suatu sistem keuangan. Intermediasi antara emiten dan investor difasilitasi oleh pasar modal. Dana biasanya digunakan oleh investor untuk berinvestasi pada asset produktif dan meningkatkan kekayaan ekonomi.

Menurut Tandelilin (2017), pasar modal juga berperan selaku alat perantara. Fungsi ini menjelaskan pentingnya pasar modal atas menopang perekonomian, oleh karena itu pasar modal bisa mempertemukan antara pihak yang menginginkan uang tunai dengan mereka yang menyimpan dana ekstra. Setelah itu, pasar modal bisa mendobrak alokasi dana yang lebih efisien, karena pasar modal maka pihak yang mempunyai dana berlebih (investor) bisa memilih berbagai pilihan investasi yang akan menyerahkan margin yang terbaik. Asumsinya adalah bahwa investasi yang menguntungkan tersedia di pasar. Akibatnya, uang dari investor dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan-perusahaan ini. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ali (2020), pasar modal mempunyai peran terpenting untuk perekonomian disuatu negara karena melayani dua maksud yaitu, pertama, selaku sumber pembiayaan perusahaan, dan kedua, selaku sumber kas bagi perusahaan dari komunitas investor. Dana pasar modal antara lain dapat digunakan untuk menumbuhkan perusahaan,

memperluas, dan meningkatkan modal kerja. Masyarakat dapat berinvestasi pada produk keuangan sejenis saham, reksadana, obligasi dan surat berharga lainnya melalui kedua pasar modal tersebut. Akibatnya, masyarakat umum dapat menginvestasikan uang mereka berdasarkan imbalan dan bahaya masing-masing instrument.

2.1.5 Instrumen Pasar Modal Syariah.

Menurut Santyanugtyas & Wildana (2019), instrument pasar modal konvensional tidak sama dengan instrument pasar modal syariah. Beberapa instrument keuangan syariah telah diperkenalkan ke pasar. Saham syariah yaitu saham yang diterbitkan oleh lembaga yang beroperasi secara islam. Berikut ini adalah instrument pada pasar modal syariah :

1. Saham.

Saham adalah selaku kendaraan pasar modal yang paling terkenal karena menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi. Saham dapat dipandang selaku simbol dari seseorang atau pihak (badan komersial) yang menyuntikkan dana ke dalam suatu perseroan terbatas. Saham adalah instrument keuangan yang mempengaruhi kepemilikan perusahaan. Artinya, ketika seseorang melakukan pembelian saham di suatu lembaga, maka dia menjadi pemegang saham. Semakin banyak saham yang dibeli seseorang, semakin tinggi kekuatan dan pengaruh yang dimilikinya di perusahaan. Keuntungan dari penjualan saham yaitu dividen. Pembagian keuntungan ini telah ditentukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pasar keuangan syariah dan pasar modal reguler memiliki sedikit perbedaan. Hanya saja, menurut pemikiran syariah, saham yang dijualbelikan di pasar modal syariah ini harus berasal dari perusahaan yang memenuhi persyaratan islam tertentu. Selanjutnya, aturan jualbeli saham akan tetap mengacu pada aturan jualbeli produk secara umum, yaitu pemenuhan syarat, rukun, aspek, an-taradhin, dan menghindari riba, gharar, maysir, dan najasyi. Menurut islam dan hukum yang berlaku, jualbeli saham adalah sah menurut para ahli kontemporer. Saham seseorang merupakan

bukti kepemilikan atas korporasi tertentu dalam bentuk warkat, dengan ini dijelaskan saham merupakan bukti kepemilikan atas asset tersebut.

2. Obligasi Syariah.

Utang jangka panjang diwakili melalui obligasi. Obligasi merupakan surat utang jangka waktu lebih dari lima tahun, menurut standar Indonesia. Namun, beberapa perusahaan pembiayaan telah menerbitkan wesel bertenor tiga tahun yang dijual dan didokumentasikan selaku obligasi. Obligasi adalah jenis instrument utang yang dapat digunakan oleh bisnis untuk mengumpulkan dana. Kupon digunakan untuk menutup keuntungan dari pembelian obligasi. Hak pengelolaan dan kekayaan yang tidak dimiliki oleh pembeli obligasi merupakan perbedaan utama antara obligasi dan saham. Penerbit obligasi hanya mengakui bahwa pemegang obligasi berutang kepada mereka sejumlah obligasi yang mereka miliki. Obligasi dengan demikian diklasifikasikan selaku modal asing atau investasi jangka panjang. Hutang tersebut harus dibayarkan diwaktu yang telah ditetapkan pada awal kesepakatan.

Obligasi di pasar modal islam berbeda dengan obligasi di pasar modal konvensional karena obligasi di pasar modal konvensional adalah jenis produk keuangan tidak didukung oleh syariah karena memakai sistem bunga. Obligasi di pasar modal syariah, menurut Muhammad al-Amin, didasarkan pada konsep musyarakah, istishna, mudharabah, salam, murabahah, dan ijarah, seperti dikutip sholahuddin. Dengan menerapkan prinsip ini, obligasi syariah akan bergantung pada prinsip penerbit. Obligasi syariah atau sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan selaku alat investasi berdasarkan atas transaksi yang mendasari atau hukum islam yang melandasinya. Mudharabah (bagi hasil), musyarakah, ijarah (sewa), dan jenis sukuk lainnya. Mayoritas sukuk yang telah diterbitkan didasarkan pada perjanjian sewa guna usaha (sukuk alijarah). Alur pembayaran sewa asset digunakan untuk menghitung hasil investasi. Undang-undang yang mengatur sarana investasi ini dapat dianggap selaku penemuan atau cara

berpikir baru dalam keuangan islam, obligasi syariah bukanlah instrument utang yang berlandasan bunga (riba), sejenis obligasi, melainkan alat investasi. Sukuk memiliki asset dasar yang mengikuti norma syariah yang ketat.

3. Reksadana Syariah.

Reksadana didefinisikan selaku forum pengelolaan investasi yang bertugas memfasilitasi alokasi pendanaan dari investor di industri tertentu, yang ditangani oleh manajer investasi dengan portofolio efek yang beragam. Reksadana adalah perusahaan keuangan yang dibentuk oleh perusahaan keuangan khusus dengan pengalaman manajemen investasi dengan tujuan mengakumulasi simpanan individu, mengelola investasi di berbagai bidang, menghasilkan keuntungan bagi investor, dan memastikan keamanan investasi melalui diversifikasi.

Reksadana syariah adalah selaku alat investasi campur yang menggabungkan ekuitas dan obligasi syariah menjadi satu jenis produk yang dikelola oleh seorang profesional. Investor yang tertarik dapat memilih dari berbagai reksadana syariah yang direkomendasikan oleh manajer investasi. Dana terkumpul dari investor tersebut kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan dalam bentuk saham atau obligasi syariah dengan berbagai keunggulan dan keuntungan antara lain :

- 1) Para ahli di dunia investasi mengelola modal investasi.
- 2) Terjadi perubahan kapasitas investor, dimana masing-masing unit penyertaan berada dalam kelompok tersendiri, meliputi skala mikro dan makro.
- 3) Diversifikasi investasi, meringankan beban, yang dalam hal ini berbentuk penurunan risiko daripada investasi, dan ini tidak mungkin dicapai tanpa pendapatan yang besar.
- 4) Lebih mudah untuk berbagi, mendapatkan laba atas investasi yang lebih baik, dan menginvestasikan lebih banyak uang.

Interaksi investor dengan pengelola reksadana, serta implementasi strategi reksadana. Kondisi berikut harus dipenuhi agar akad antara keduanya dapat dilaksanakan :

- 1) Akad ditulis dalam bentuk akad mudharabah, yang mengikat kedua belah pihak. Pemilik properti dan penyedia layanan bekerja sama untuk memutuskan jumlah keuntungan berdasarkan kesepakatan awal.
- 2) Akad wakalah (perwakilan), dimana pengelolaan reksadana ditanggung oleh investor. Pendelegasian kepada seseorang yang akan bertindak seolah-olah mereka mendelegasikan dalam perselingkuhan. Jika manajer investasi reksadana telah melakukan tugasnya, dia berhak atas sejumlah uang atau persentase tertentu dari dana tersebut dalam setiap situasi atau dimana investor bertanggung jawab atas pengelolaan reksadana. Pendelegasian kepada seseorang yang akan bertindak seolah-olah mereka mendelegasikan dalam konteks suatu hubungan, dalam setiap keadaan, jika manajer dana telah melakukan pekerjaannya dengan benar, dia berhak atas sejumlah uang tertentu atau persentase tertentu dari dana tersebut.

2.2 Investasi Syariah.

2.2.1 Pengertian Investasi Syariah.

Menurut Sunariyah (2006), mendefinisikan investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dalam investasi syariah yang menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa mendatang adalah ketentuan dan kehendak Allah Swt. Islam memadukan antara dimensi dunia dan akhirat. Setelah kehidupan dunia yang fana, ada kehidupan akhirat yang abadi. Setiap muslim harus berupaya meraih kebahagiaan di dunia dan akhirat. Kehidupan dunia hanyalah sarana dan masa yang harus dilewati untuk mencapai kehidupan yang kekal di akhirat.

Menurut penelitian Fitriyanti (2014), investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang diajarkan dalam konsep islam karena menjadikan harta yang dimiliki lebih produktif dan mendatangkan manfaat bagi individu maupun pertumbuhan ekonomi secara luas. Anjuran dalam islam untuk melakukan kegiatan investasi dapat dipahami dari Al Quran terhadap larangan aktivitas penimbunan harta yang dimiliki, yaitu harta yang dimiliki harus diputar dalam perekonomian pada sektor produktif agar menghasilkan manfaat. Anjuran berinvestasi dijelaskan dalam Al-Quran surat Lukman ayat 34 sebagai berikut :

Artinya : *“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisinya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat, dan dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakan besok. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal”*.

Dalam ayat tersebut Allah menyatakan bahwa seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat karena tidak ada seorang pun di muka bumi ini yang dapat mengetahui apa yang akan terjadi pada hari besok.

2.2.2 Prinsip Investasi Dalam Islam.

Menurut Azis (2010), syariat islam telah menetapkan ketentuan-ketentuan yang menyangkut muamalah secara detail, adapun larangan-larangan yang berhubungan dengan kegiatan muamalah agar aktivitas muamalah sesuai dengan syariat islam adalah sebagai berikut :

1. Riba.

Riba adalah penambahan-penambahan yang diberikan oleh orang yang memiliki harta berlebih kepada orang yang meminjam harta atau uangnya, karena pengunduran waktu pembayaran oleh orang yang meminjam hartanya dari waktu yang telah ditentukan dan disepakati sebelumnya dengan yang meminjamkan hartanya. Larangan riba secara jelas terdapat dalam Al Quran yaitu surah Ali Imran ayat 130 sebagai berikut :

“Hai orang-orang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan”.

2. Gharar.

Menurut penelitian Wahid & Fitriyanti (2010), gharar adalah risiko atau sesuatu yang tidak pasti. Dalam konteks jual beli, suatu akad disebut mengandung unsur gharar berarti ada unsur penipuan seperti ketidakjelasan harga, objek jual beli yang tidak pasti, maupun dapat atau tidaknya barang itu diserahkan dalam tempo tertentu. Segala bentuk jual beli yang bersifat tidak jelas dapat merugikan pihak yang bertransaksi. Upaya untuk menghindari gharar dalam kontrak, hal yang perlu dilakukan yaitu adanya kepastian barang maupun harga, diketahui secara pasti mengenai jumlah, kualitas, dan waktu penyerahan, dan ciri serta jumlah diukur dengan alat takaran yang jelas.

3. Maysir.

Masyir adalah suatu hal mengambil jalan pintas atau mencari kemudahan untuk tidak menempuh langkah yang sulit yang dimana bertentangan dengan syariat islam. Ayat Al-Quran yang melarang adanya maysir terdapat dalam surat Al-Maidah ayat 90 sebagai berikut :

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapatkan keberuntungan”.

Menurut penelitian Fitriyanti (2014), dalil tersebut dapat dikaitkan dengan fenomena krisis keuangan global tahun 2008 di Amerika Serikat. Menurut perspektif ekonomi syariah, penyebab utama krisis keuangan global tersebut adalah trinitas setan yang terdiri dari praktik riba, maysir, dan gharar dalam kegiatan di pasar uang maupun di pasar modal Amerika.

2.3 Saham Syariah.

2.3.1 Pengertian Saham Syariah.

Menurut Arifardhani (2020), saham syariah yakni efek dalam bentuk saham yang mengikuti standar islam di pasar modal. Dalam konteks saham syariah, pengertian saham mengarahkan pada definisi saham yang terbuka, begitu juga diatur dalam undang-undang dan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Di pasar modal Indonesia, ada dua macam saham dalam islam. Pertama, sesuai peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 35/POJK.04/2007 tentang Persyaratan dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, saham yang diumumkan memenuhi kriteria pemilihan saham syariah. Kedua, perusahaan syariah wajib mencatatkan saham selaku saham syariah setara sama peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No.17/POJK.04/2015.

Setiap bulan Mei dan November, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang memuat seluruh saham syariah, baik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun tidak. Berikut kriteria pemilihan saham syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) saat ini :

- 1) Kegiatan usaha berikut tidak melakukan oleh Emiten.
 1. Permainan yang berhubungan dengan perjudian.
 2. Perniagaan tidak sesuai dengan syariah meliputi, antara lain :
 1. Perniagaan tidak diikuti sama penyediaan barang atau jasa dianggap tidak sah.
 2. Trading menggunakan permintaan fiktif.
 3. Layanan keuangan ribawi meliputi :
 1. Rekening bank berbunga.
 2. Perusahaan pemberi pinjaman berbasis bunga.
 4. Risiko jual beli, seperti asuransi tradisional, yang memasukkan unsur tidak pasti (gharar) atau perjudian (maisir).
 5. Menciptakan, mengedarkan, mempromosikan, atau menyediakan :
 1. Produk dan layanan dilarang.

2. Produk dan jasa yang dilarang tidak dianggap haram karena kandungannya, selaku mana diputuskan oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI).
 3. Produk dan jasa yang korosif secara moral atau merusak.
 6. Menyediakan transaksi suap.
- 2) Rasio keuangan dipenuhi oleh emiten, berikut :
1. Total utang berbunga tidak boleh lebih empat puluh lima persen dari total asset.
 2. Apabila total penghasilan bunga dan penghasilan non halal dibandingkan dengan total penghasilan usaha dan penghasilan lainnya, maka total penghasilan bunga dan penghasilan non halal lainnya kurang dari sepuluh persen.

Menurut Thian (2021), saham adalah instrument kepemilikan dimana pemilik saham adalah pemilik perusahaan juga. Semakin anda banyak memiliki saham, semakin tinggi kedudukan (kontrol) yang anda miliki atas perusahaan. Dividen adalah laba yang didapatkan dari kepemilikan saham. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan pembagian dividen. Menurut Widoatmodjo (2000), saham merupakan selembur kertas menyatakan bahwa pemilik kertas yaitu pemilik saham (setiap bagian atau jumlah) dan bahwa perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut adalah pemilik saham (setiap bagian atau jumlah) (saham). Sebuah harga atau nilai ditetapkan untuk sebuah saham. Menurut Azis, Mintarti, & Nadir (2015), harga saham dapat dibedakan :

1. Harga Nominal.

Harga nominal merupakan harga tertera didalam surat saham yang dikeluarkan. Karena dividen dibayarkan atas saham kebanyakan ditentukan sesuai nilai nominal, maka besaran harga nominal memiliki pengaruh yang signifikan.

2. Harga Perdana.

Harga perdana adalah harga saham yang dicatatkan di bursa atas bentuk penawaran umum perdana (IPO) atas pemasaran saham baru (Initial

Public Offering). Penjamin emisi dan emiten biasanya menetapkan harga saham di pasar perdana, harga saham emiten akan dijual publik akan diketahui.

3. Harga Pasar.

Harga pasar yaitu harga dimana satu investor menjual ke investor lain. Selanjutnya saham diposting di bursa, harga ini ditentukan. Emiten dan penjamin emisi tidak lagi terlibat dalam transaksi ini. Harga ini disebut sebagai harga pasar sekunder dan merupakan harga yang sungguh mewakili harga perusahaan pengedar karena biasanya tidak ada negosiasi harga antara investor dan perusahaan penerbit dalam transaksi pasar sekunder. Harga yang diumumkan secara harian di surat kabar atau media lainnya adalah harga pasar yang tertulis pada harga pengakhiran kegiatan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.3.2 Karakteristik dan Klasifikasi Saham Syariah.

Menurut Martalena & Malinda (2011), berikut adalah karakteristik saham syariah :

- 1) Berhak atas sebagian keuntungan perusahaan dalam bentuk deviden. Dividen akan diberikan pada bentuk dividen tunai maupun ekuitas.
- 2) Jaminan investor dapat ditunjukkan dalam nilai buku per saham, yang menunjukkan bahwa mereka berhak atas asset perusahaan jika perusahaan dilikuidasi pada urutan terakhir.
- 3) Memenuhi syarat untuk memberikan suara pada rapat tahunan pemegang saham (RUPS).
- 4) Kewajiban terbatas, kewajiban pemegang saham terbatas pada nilai saham yang mereka miliki, namun demikian, mereka memiliki tanggung jawab pribadi, yang menjadikan asset pribadi selaku jaminan.

Berikut adalah klasifikasi saham syariah ada dua jenis yaitu :

1. Dibagi menjadi tiga kelas saham berdasarkan nilai kapitalisasi :

1. *Big-cap* dikenal dengan *blue chip* adalah kumpulan saham bermodal besar pada valuasi pasar lebih dari Rp 1 triliun. Saham ini dikeluarkan oleh perusahaan berkelas dengan rekam jejak kesuksesan.
 2. Yang dimaksud dengan *mid-cap* adalah sekelompok saham bermodal pasar Rp 100 miliar sampai Rp 1 triliun. Ekuitas lapis kedua adalah istilah lain untuk saham ini.
 3. Yang dimaksud *small-cap* adalah mengacu pada satu asset saham dengan valuasi pasar kurang dari Rp 100 miliar, sering dikenal selaku saham lapis ketiga.
2. Saham dikategorikan menjadi tiga kategori berdasarkan fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi :
1. *Income stock*, saham yang dapat membayar lebih banyak dividen daripada rata-rata dividen yang dibayarkan oleh ekuitas lainnya dikenal selaku saham pendapatan.
 2. *Growth stock*, saham dengan perkembangan penjualan dan pendapatan yang tinggi dikenal selaku saham pertumbuhan. Saham yang diluncurkan oleh perusahaan yang penghasilannya fluktuatif dikenal selaku saham spekulatif.
 3. *Cyclical stock*, saham siklus adalah saham yang nilainya berayun selaku respons terhadap perubahan ekonomi makro dan yang pendapatannya berfluktuasi selaku respons terhadap perubahan dalam industri.
 4. Saham yang tidak terpengaruh oleh lingkungan makroekonomi dikenal selaku *defensive stock*.

2.3.3 Instrument Saham Syariah.

Menurut Santyningtyas & Wildana (2019), pada dasarnya saham dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan penawaran umum. Ada dua jenis penawaran umum. Saham biasa dan saham khusus adalah dua jenis saham. Perbedaanya terdapat pada saham. Ini terdiri dari likuiditas setelah semua kewajiban perusahaan telah dikurangi. Karakteristik saham khusus adalah :

1. Hak pokok untuk menerima keuntungan.
2. Hak pokok atas kekayaan perseroan, yaitu hak untuk menerima penebusan sebesar-besarnya nilai simbolis saham khusus setelah beban perseroan ditamatkan dalam hak likuidasi.
3. Pendapatan yakin.
4. Batas waktu tidak dibatasi.
5. Dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), tidak diperbolehkan memberi suara.
6. Pemegang saham khusus mempertahankan hak mereka atas saham preferensial kumulatif dan keuntungan tidak diberikan oleh pemegang perusahaan pada pemegang saham.

Menurut Hermuningsih (2012), ada banyak kategori saham, selaku mana tercantum dalam buku Perusahaan Keuangan Islam, ada beberapa tipe saham lainnya, kecuali saham biasa dan khusus :

1. Saham bermaterai yaitu atas hal perusahaan menghadapi kerugian besar dan tidak bisa dihilangkan dari perusahaan-perusahaan, dapat terjadi cap saham. Jika ini terjadi, anggaran dasar perusahaan harus diubah untuk mengurangi nilai nominal sahamnya untuk mencerminkan kekayaannya, dan nilai nominal sahamnya harus dikurangi secara wajar.
2. Bursa saham yaitu saham yang dapat dipertukarkan dengan saham lain oleh pemiliknya, paling sering saham preferen untuk saham biasa.
3. Saham yang tidak pasti yaitu saham yang tidak mempunyai nilai nominal tapi hak kepemilikannya bisa dihitung menggunakan cara menambahkan semua harta dan membaginya sama jumlah saham yang diluncurkan.
4. Saham preferen unggul yaitu jenis saham preferen memiliki prioritas tinggi dibandingkan jenis saham preferen lainnya.
5. Saham preferen bisa saja ditukar sama saham biasa dikenal sebagai saham preferen tukar.

2.4 *Capital Asset Pricing Model (CAPM).*

2.4.1 *Pengertian Capital Asset Pricing Model (CAPM).*

Menurut Jogiyanto (2017), investor perlu untuk mengestimasi tingkat pengembalian suatu sekuritas. Salah satu model yang digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Bentuk standar dari *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1969) sehingga model ini sering disebut dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* bentuk Sharpe, Lintner Mossin. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sudyanto & Irsad (2011), konsep dari *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, satu-satunya faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham adalah risiko pasar atau *market risk*.

Menurut Gibson (2013), model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* merupakan model pertama mengenai teori penentuan harga aktiva. Model ini menjelaskan hubungan antara risiko yang diharapkan dari portofolio investasi dan pengembalian yang dapat diharapkan investor dari itu. Model ini didasarkan pada teori bahwa investor akan menuntut premi untuk pengambilan risiko yang meningkat. Oleh karena itu, pengembalian yang diharapkan dari asset sama dengan pengembalian yang berasal dari sekuritas bebas risiko (seperti obligasi pemerintah) ditambah premi untuk risiko tambahan. Meskipun model ini memiliki keterbatasan, terutama dalam menilai kemungkinan volatilitas sekuritas individu, model ini masih banyak digunakan sebagai alat dalam mengelola portofolio investasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Osamwonvi & Ajao (2014), *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* adalah model yang paling banyak digunakan karena kesederhanaannya. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dapat disimpulkan sebagai pengembalian kelebihan asset yang diharapkan sama dengan beta asset kali kelebihan pengembalian yang diharapkan pada portofolio pasar, dimana beta adalah kovarians pengembalian asset dengan pengembalian portofolio pasar dibagi oleh varians dari tingkat pengembalian pasar.

Menurut Bodie, Kane, & Marcus (2014), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menjelaskan bahwa model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan bagian terpenting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi keseimbangan imbal hasil yang diharapkan dan resiko dari suatu asset pada kondisi ekuilibrium. Tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas untuk model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

$E(R_i)$: *Expected Return* Asset i.

R_f : *Risk Free rate*.

β_i : Kepekaan Pengembalian Aset i Dari Premi Risiko.

$E(R_m)$: *Expected Return* Pada Portofolio Pasar.

2.4.2 Fungsi Utama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut Zubir (2011), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mempunyai fungsi utama sebagai berikut :

1. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi.
2. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu asset yang tidak atau belum diperdagangkan di pasar.

2.4.3 Asumsi – Asumsi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut Jogiyanto (2017), terdapat beberapa asumsi yang diperlukan untuk mengembangkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ini. Asumsi ini digunakan untuk menyederhanakan persoalan-persoalan yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata. Asumsi-asumsi yang digunakan di model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) antara lain :

- 1) Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimalkan utility harapan dalam satu periode waktu yang sama.

- 2) Semua investor melakukan pengembalian keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai tingkat pengembalian ekspektasian dan deviasi standar tingkat pengembalian dari portofolionya.
- 3) Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor input yang digunakan adalah tingkat pengembalian ekspektasian, varian dari tingkat pengembalian dan kovarian antara tingkat pengembalian sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dan dengan menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
- 4) Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- 5) Penjualan pendek (*short sale*) diizinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
- 6) Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
- 7) Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
- 8) Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
- 9) Tidak terjadi inflasi.
- 10) Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau capital gain.
- 11) Investor adalah penerima harga (*price taker*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan

menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.

12) Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

2.4.4 Keunggulan dan Kelemahan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut Husnan (2016), metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memiliki keunggulan dan kelemahan yaitu sebagai berikut :

- 1) Keunggulan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
 1. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sangat menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan dan digunakan sebagai discount rate untuk mengukur nilai sekarang aliran kas yang diharapkan akan diterima di masa yang akan datang.
 2. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sangat bermanfaat khususnya dalam keputusan investasi merger, maupun ekspansi usaha.
 3. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memungkinkan untuk memperoleh informasi yang penting untuk keputusan investasi.
- 2) Kelemahan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
 1. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) tidak dapat di test validitasnya, karena tidak mungkin melakukan pengujian terhadap keseluruhan sekuritas untuk memperoleh portofolio yang efisien.
 2. Kecenderungan pasar modal yang makin terintegritas akan menyulitkan pemilihan market portofolio.
 3. Jangka waktu pengujian, dimana jangka waktu pengujian yang berbeda akan berakibat pada hasil estimasi beta yang antara satu periode dengan periode yang lain.

2.5 Pengelompokan Saham Efisien dan Keputusan Investasi Saham.

Menurut Tandelilin (2010), pengelompokan saham sangat penting dalam pengembalian keputusan investasi. Melalui pengelompokan saham, investor dapat mengetahui mana saham-saham efisien yang baik untuk dibeli dengan alasan dapat memberikan keuntungan yang diharapkan, dan mana saham-saham yang tidak efisien untuk kemudian dijual. Saham yang efisien adalah saham-

saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Saham yang efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i > E(R_i))]$, keputusan investasi yang dilakukan adalah membeli saham. Sedangkan saham yang tidak efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i < E(R_i))]$, keputusan investasi yang dilakukan adalah menjual saham. Pengklasifikasikan saham efisien didasarkan pada tingkat pengembalian saham individu lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan $[R_i > E(R_i)]$ dan letaknya berada di atas garis *Security Market Line* (SML). Saham efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individual lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i) > E(R_i)]$ *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Saham tidak efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $(E(R_i) < E(R_i))$ *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut penelitian Susant & Ariska Yuli (2014), keputusan investasi terhadap saham efisien maupun tidak efisien. Menurut Hartono (2013), saham efisien adalah saham-saham yang memberikan tingkat pengembalian individu lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan $(R_i > E(R_i))$. Pengelompokkan saham ini memudahkan bagi investor dalam memilih saham untuk menginvestasikan uangnya. Melalui pengelompokkan saham, investor mengetahui mana saham yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian ekspektasi. Saham yang efisien adalah saham yang tingkat pengembalian individu atau actual return lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return* $[(R_i) > E(R_i)]$. Keputusan yang diambil berdasarkan saham efisien atau tidak efisien adalah sebagai berikut :

1. Saham Efisien.

Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, dengan kata lain harga saham mengalami *underpriced* atau *undervalued*, yaitu suatu kondisi dimana harga sekuritas tersebut lebih rendah dari harga sekuritas pasar atau harga wajar. Kondisi saham *undervalued* akan berpeluang untuk turun, maka pada saat harga saham tersebut turun investor akan membeli dan menahannya untuk kemudian pada saat naik investor akan menjualnya kembali. 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.

2. Saham Tidak Efisien.

Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun, atau dengan kata lain harga saham mengalami *overpriced* atau *overvalued*. 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.

2.6 Risiko

Menurut Husnan (2009), 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. Menurut Zubir (2013), risiko dapat didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Makin besar penyimpangannya, makin tinggi pula resikonya. Menurut Najmudin (2011), risiko adalah kesempatan atau kemungkinan timbulnya kerugian, risiko adalah ketidakpastian, risiko adalah penyimpangan hasil actual dari hasil yang diharapkan.

Menurut Jamse, Horne, John, & Wachowicz (2012), risiko dapat dibagi menjadi dua, yakni risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko sistematis adalah variabilitas imbal hasil saham atau portofolio yang disebabkan oleh perubahan dalam imbalan hasil pasar secara keseluruhan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Komara (2016), risiko merupakan faktor yang dapat dihindari dalam melakukan suatu investasi. Risiko merupakan ketidakpastian atas investasi yang akan diperoleh, hal tersebut disebabkan karena terdapat perbedaan antara return actual yang diterima dengan return harapan. Risiko dapat dibedakan menjadi risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis (*systematic risk*) yang dilambangkan dengan β_i merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi hal tersebut disebabkan karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang dilambangkan dengan σ_{ei}^2 , merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

2.6.1 Jenis Risiko.

Menurut Tandelilin (2010), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return actual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka semakin besar risiko investasi tersebut. Pada dasarnya risiko tidak bisa dihilangkan tetapi hanya bisa dikurangi. Risiko dapat dikurangi dengan cara diversifikasi. Terkait dengan hal tersebut risiko dikelompokkan menjadi dua, yaitu :

1. Risiko sistematis (*systematic risk* atau *non Diversifiable Risk*).

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena volatilitas risiko ini dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi 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* atau *diversifiable 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 didiversifikasi (*diversifiable risk*).

Menurut Halim (2005), 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).

2.7 Risiko Sistematis (Beta (β)).

Menurut Tandelilin (2010), beta adalah kovarians return sekuritas dengan return pasar yang distandarisasi dengan varians return saham. Salah satu cara untuk menghitung besarnya koefisien beta saham dari masing-masing perusahaan dengan menggunakan persamaan regresi *Ordinary Least Square* (OLS) berdasarkan single index model.

Menurut Jogiyanto (2013), beta adalah pengukuran pengembalian volatilitas pada sekuritas atau portofolio menuju pengembalian pasar. Beta sebagai risiko sistematis alat risiko mempengaruhi pengembalian portofolio, karena masing-masing investasi tergantung pada beta yang mengukur varian pengembalian terkait dengan pengembalian pasar. Beta merupakan kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar. Semakin besar beta, maka semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan. Saham yang memiliki beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) adalah saham dengan risiko tinggi, dan

sebaliknya saham yang memiliki beta kurang dari satu ($\beta < 1$) adalah saham dengan risiko rendah. Oleh karena itu, beta dapat dihitung sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{n \sum R_i R_m - \sum R_i \sum R_m}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

Keterangan :

N : Periode penelitian (bulan).

$\sum R_i$: Jumlah *return* saham individu.

$\sum R_m$: Jumlah *return* pasar.

$\sum R_i R_m$: Jumlah *return* saham individu dikali *return* pasar.

2.8 Tingkat Pengembalian (*Return*).

Menurut Tandelilin (2010), *return* adalah laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentasi tahunan. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. *Return* saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya, singkatnya *return* adalah keuntungan investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain* (loss). *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan, *capital gain* (loss) sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham) yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Menurut Jogiyanto (2012), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Menurut Tandelilin (2010), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Komara (2016), *return* merupakan pengembalian pendapatan atau hasil yang diterima investor dari investasi yang dilakukannya, serta dijadikan sebagai faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi. Menurut Tandelilin (2010), tingkat pengembalian merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberania investor dalam menanggung risiko terhadap investasi yang dilakukannya. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_i : *Actual Return* Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) terpilih.

P_t : Harga Pada Waktu t .

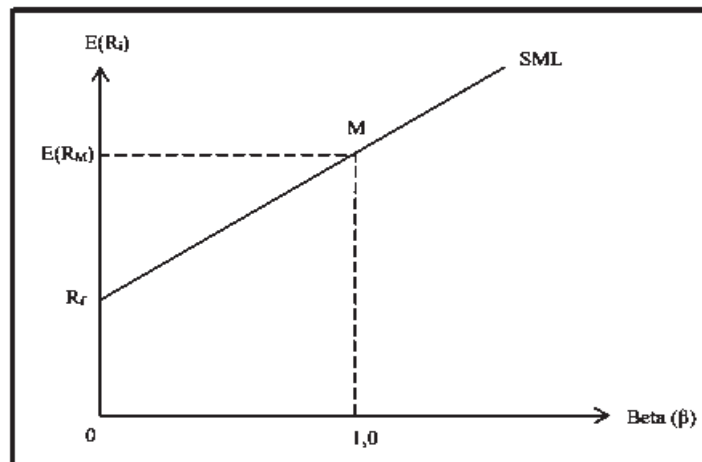
P_{t-1} : Harga Untuk Waktu Sebelumnya.

2.9 *Risk dan Return.*

Menurut penelitian Mardhiyah (2017), bahwa ada hubungan linier antara *return* dan risiko (beta). Pada penelitian yang dilakukan oleh Graham, Harvey, & Michaely (2005), menyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *return* ekspektasi dan beta pasar. Artinya antara semakin besar risiko suatu asset semakin besar pula *return* dari asset tersebut, demikian juga sebaliknya. Menurut Fahmi (2014), dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara risiko dan *return*, yaitu jika risiko tinggi maka *return* (keuntungan) juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika *return* rendah maka risiko juga akan rendah.

Menurut Jogiyanto (2014), *return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. *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)



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

Sumber : (Jogiyanto, 2013).

Menurut James, Horne, John, & Wachowicz (2009), dari grafik *Security Market Line* di atas, dapat disimpulkan bahwa beta dari portofolio pasar adalah bernilai 1. Jika beta suatu sekuritas sama dengan 1, maka diharapkan sekuritas tersebut mempunyai *expected return* sama dengan *expected return* portofolio pasar [$E(R_M)$]. Beta bernilai 0 merupakan beta untuk aset bebas risiko dan returnnya adalah sebesar R_f di mana R_f adalah intercept dari SML. Slope SML adalah $[E(R_M) - R_f] / B_m$. Karena B_m bernilai 1, maka slope dari SML adalah sebesar $[E(R_M) - R_f]$. *Trade-off* antara return ekspektasi dan beta harus selalu positif karena semakin besar risiko akan menghasilkan return yang lebih besar. Menurut Jogiyanto (2013), persamaan SML untuk sekuritas ke- i dapat dituliskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

- E(R_i) : Tingkat pengembalian yang diharapkan.
 R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko.
 B_i : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham.
 [E(R_m)] : Tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar.

2.10 *Jakarta Islamic Index (JII).*

Menurut Jogiyanto (2015), bahwa selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45, saat ini telah dibuat beberapa indeks saham lain, diantaranya *Jakarta Islamic Index (JII)*. Indeks tersebut dibuat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bekerjasama dengan PT Danareksa Invesment dan diluncurkan tanggal 3 Juli 2000. *Jakarta Islamic Index (JII)* menggunakan basis tahun 1995 dengan nilai awal sebesar 100. *Jakarta Islamic Index (JII)* diperbarui setiap 6 bulan sekali yaitu pada awal bulan Januari dan Juli. *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konsistuen *Jakarta Islamic Index (JII)* hanya terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sama seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), review saham syariah yang menjadi konsistuen *Jakarta Islamic Index (JII)* dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal riview Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Bursa Efek Indonesia (BEI) menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen *Jakarta Islamic Index (JII)*. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konsistuen *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir, dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir, dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan

rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi dan 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

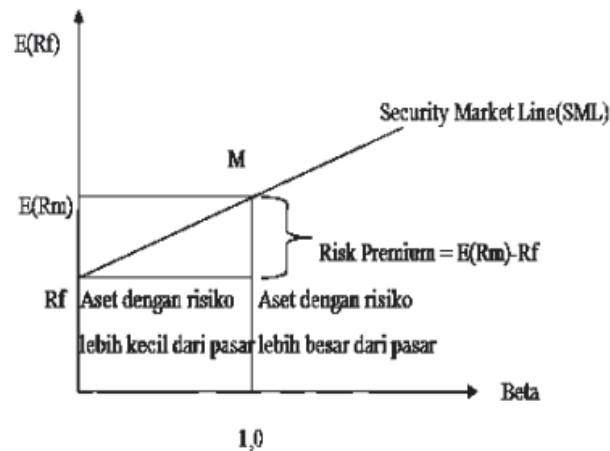
Menurut Suryomurti (2011), *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah salah satu indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) (Diakses 15 September 2022) *Jakarta Islamic Index* (JII) dijadikan tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang halal. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar.

2.11 *Security Market Line* (SML)

Menurut Brigham & Houston (2010), *Security Market Line* (SML) atau garis pasar sekuritas merupakan garis dalam suatu bentuk grafik yang menunjukkan hubungan antara risiko yang diukur oleh beta dengan tingkat pengembalian yang diminta setiap saham. Menurut James, Horne, John, & Machowiz (2012) *Security Market Line* (SML) adalah garis pasar yang menggambarkan hubungan linear antara tingkat imbal hasil yang diharapkan dari sekuritas individual dan portofolio dan risiko sistematis yang diukur oleh beta. Pada ekuilibrium pasar, tingkat imbal hasil yang diminta dari suatu saham sama dengan imbal hasil yang diharapkan. Jadi semua saham akan berada pada garis pasar sekuritas. Jika suatu saham dihargai terlalu rendah berdasarkan garis sekuritas, maka saham tersebut akan memberikan tingkat imbal hasil yang lebih besar daripada yang diharapkan berdasarkan risikonya sistematisnya. Para investor akan melihat peluang untuk mendapatkan imbal hasil yang besar dengan berinvestasi atau membeli saham tersebut. Aksi ini akan membuat harganya naik dan imbal hasil yang diharapkan turun. Pada kasus saham yang dihargai terlalu tinggi, investor yang mempunyai saham tersebut akan menjualnya karena mengetahui bahwa mereka bisa mendapatkan imbal hasil yang lebih besar dengan jumlah risiko sistematis yang sama jika membeli saham lain yang harganya jauh lebih rendah. Penjualan ini akan membuat harga saham tersebut

turun dan imbal hasil yang diharapkan akan naik sampai imbal hasil yang diharapkan berada pada garis pasar sekuritas.

Menurut Fahmi (2014), “*Security Market Line (SML)* merupakan suatu garis yang menghubungkan antara tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis”. Jika $[E(R_i)]$ dan (β) adalah positif maka artinya untung dan jika $[E(R_i)]$ dan (β) adalah negatif maka artinya rugi. Menurut Ali (2015) *Security Market Line (SML)* dari asset 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. *Security Market Line (SML)* adalah representasi grafis dari model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.



Gambar 2.2 *Security Market Line (SML)*

Sumber : (Jogiyanto , 2013)

2.12 Penelitian Terdahulu.

Penelitian terdahulu adalah upaya peneliti untuk mencari perbandingan dan selanjutnya untuk menemukan inspirasi baru untuk penelitian selanjutnya di samping itu kajian terdahulu membantu penelitian dapat memposisikan penelitian serta menunjukkan orsinalitas dari penelitian. Pada bagian ini peneliti

mencantumkan berbagai hasil penelitian terdahulu terkait dengan penelitian yang hendak dilakukan, kemudian membuat ringkasannya, baik penelitian yang sudah terpublikasikan atau belum terpublikasikan.

Penelitian yang relevan merupakan hal yang penting bagi penulis karena dapat dijadikan sebagai referensi serta sebagai salah satu sumber data pendukung yang sesuai dengan topik penelitian yang telah dipilih. Penulis melakukan langkah kajian terhadap beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Beberapa penelitian tersebut diantaranya :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul / Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
1	Bunga Engineering Seftyanda, Darminto, dan Muhammad Saifi (2014) Analisis Metode <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i> Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Seluruh Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012)	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Return Saham (Ri)</i> , <i>Expected Return (E(Ri))</i> , <i>Return Pasar (Rm)</i> , <i>Return Asset Bebas Risiko (Rf)</i> , dan Risiko Sistematis (β).	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	18 saham perusahaan sampel penelitian terdapat 12 saham efisien (<i>undervalued</i>). Saham efisien (<i>undervalued</i>) merupakan saham yang memiliki <i>return</i> individu (<i>Ri</i>) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [<i>E(Ri)</i>] dan berada diatas garis <i>Security Market Line (SML)</i> .	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .
2	Cindy Mela Kurnia Sari (2017) Pengujian <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i> Dalam Menilai Risiko Dan <i>Return Saham Jakarta Islamic Index (JII)</i> Dengan Two Pass	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Return Saham (Ri)</i> , <i>Expected Return (E(Ri))</i> , <i>Return Pasar (Rm)</i> , <i>Return</i>	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini	Maka dapat disimpulkan bahwa <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i> secara empiris (nyata) tidak terbukti akurat dalam menilai risiko dan <i>return</i> saham khususnya pada saham syariah	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini

	Regression	Asset Bebas Risiko (R_f), dan Risiko Sistematis (β).	menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan alat bantu statistik yaitu two-pass regression.	kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) selama periode pengamatan.	adalah tahun 2019-2021
3	Ditha Indah Fatmasari, R. Deni Muhammad Danial, dan Nor Norisanti (2019) Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Pengembalian Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Saham Yang Listing Di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2015- 2017)	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Return Saham</i> (R_i), <i>Expected Return</i> ($E(R_i)$), <i>Return Pasar</i> (R_m), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (R_f), dan Risiko Sistematis (β).	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Pada saham yang listing di <i>Jakarta Islamic Index</i> pada periode 2015 sampai dengan 2017, terdapat 6 saham dari 16 sampel saham yang memiliki rata-rata risiko yang sangat tinggi ($\beta > 1$). Saham yang memiliki nilai beta tertinggi dan termasuk saham yang agresif adalah saham Summarecon Agung Tbk (SMRA), karena sahamnya cukup aktif mengikuti perubahan pasar. Sedangkan saham yang memiliki nilai beta terendah adalah saham AKR Corporindo Tbk (AKRA) karena sahamnya pasif dalam mengikuti perubahan pasar. Dari 16 saham sampel dalam penelitian, terdapat 13 saham yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan keputusan investasi yang harus diambil adalah membeli saham, dan terdapat 3 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham tidak efisien dan keputusan investasi yang harus diambil adalah menjual saham.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021.

4	Dini Dinahastuti, 2019 Menguji Model <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Menentukan Harga Saham Di Pasar Modal.	Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel terdiri dari satu variabel independen (<i>capital asset pricing model</i>) dan satu variabel dependen (harga saham)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan alat statistik komputer Eviews versi 8.	Ditunjukkan bahwa Model Penetapan Harga Modal pada perusahaan sektor teknologi Indeks Nikkei 225 menunjukkan hasil yang berfluktuasi setiap tahun dan efektif dalam menentukan stok yang efisien dan tidak efisien bagi para investor untuk digunakan dalam melakukan investasi keputusan. Harga saham perusahaan di sektor teknologi Indeks Nikkei 225 menunjukkan peningkatan harga rata-rata saham setiap tahun, dan juga Capital Prient Pricing Model memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)
5	Esi Fitriani Komara dan Eka Yulianti (2021) Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) pada Indeks LQ45 Periode 2016-2018	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Portofolio Optimal, <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), Bobot Portofolio serta Return dan Risiko Portofolio.	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan alat statistik yaitu program Eviews versi 8.	Menunjukkan bahwa dari 33 emiten yang dijadikan sampel hanya 7 emiten yang membentuk portofolio optimal yaitu PTBA, ICBP, BBKA, INCO, PGAS, SMGR, dan investasi dengan membentuk portofolio optimal lebih baik daripada investasi dalam bentuk sekuritas, terlihat dari perolehan return dimana portofolio optimal lebih besar dibandingkan return dari masing-masing sekuritas.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).
6	Euis Bandawaty (2020) Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Memprediksi	Variabel dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat	Menunjukkan bahwa model CAPM akurat dalam memprediksi pengembalian saham	Sampel dalam penelitian ini adalah 45

	Tingkat Return Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017	saham pada indeks Kompas 100, Beta, Bebas Risiko, dan tingkat pengembalian pasar (indeks Kompas 100)	analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan tetapi dalam penelitian ini peneliti menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan alat statistik SPSS.	Kompas 100.	saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian ini dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).
7	Ery Indah Setyowati dan Husnurrosyidah, (2021) <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), <i>Indeks Tunggal</i> Dan Treynor Sebagai Analisis Portofolio Pada Saham Syariah.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Return Saham</i> (Ri), <i>Expected Return</i> (E(Ri)), <i>Return Pasar</i> (Rm), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (Rf), dan Risiko Sistematis (β).	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), <i>Indeks Tunggal</i> dan <i>Treynor</i> .	Menunjukkan bahwa terdapat 54 saham yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal. Portofolio optimal dari saham-saham indeks ISSI tersebut memiliki tingkat return portofolio sebesar 21,95% dan risiko portofolio sebesar 10,49%. Kinerja portofolio berdasarkan treynor index menunjukkan bahwa saham yang terbaik dari 54 saham tersebut adalah saham milik PTSP sebesar 32,73% dari sektor perdagangan. Sedangkan hasil dalam menentukan keputusan investasi menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan 136 saham perusahaan terdapat 65 saham yang undervalued, dan 71 saham yang termasuk overvalued.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian ini dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII). Menggunakan alat analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).

8	<p>Hartiwi Prabowo (2013) Analisis Portofolio Saham Dengan Metode CAPM Dan Markowitz.</p>	<p>Variabel dalam penelitian ini adalah risiko (standardevisiasi), <i>return</i> ekspektasi, <i>return</i> ekspektasian dari portofolio, <i>weight</i> (porsi di portofolio), <i>covariance</i> antar saham, <i>return</i> sekuritas <i>i</i>, <i>risk free rate</i>, <i>market risk</i>, beta sekuritas ke-<i>i</i></p>	<p>Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan Portofolio Markowitz.</p>	<p>Menunjukkan bahwa terdapat 5 saham yang paling menguntungkan bagi investor, yaitu saham UNTR, SMCB, ASII, INDF, dan BBRI.</p> <p>Dan bagi perusahaan, isu saham harus berinteraksi lebih banyak dengan masyarakat dan pasar modal untuk menarik lebih banyak investor.</p>	<p>Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham.</p> <p>Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).</p> <p>Menggunakan alat analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).</p>
9	<p>Hasan, Nurain, Frendy A. O. Pelleng, & Joanne V. Mangindaan. (2019). Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia).</p>	<p>Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> (R_i), <i>Market Return</i> (R_m), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (R_f), dan Beta Saham (β)</p>	<p>Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).</p>	<p>Menunjukkan bahwa terdapat 18 saham yang termasuk dalam saham efisien yaitu AKRA, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, CPIN, GGRM, INDF, INTP, PGAS, SMGR.</p> <p>Saham tersebut memiliki nilai $R_i > E(R_i)$, keputusan investasi harus diambil oleh investor adalah membeli saham yang efisien. Berdasarkan analisis data terdapat hubungan non-linier antara risiko sistematis dan return saham yang diharapkan.</p>	<p>Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham.</p> <p>Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).</p>

10	Irma Setyawati, Molina, Muhani dan Irennizha Eka Widya Nurul Huda (2021) Kelayakan Investasi Dengan Pendekatan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Untuk Saham Kapitalisasi Terbesar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> (Ri), <i>Market Return</i> (Rm), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (Rf), dan Beta Saham (β)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk mempunyai tingkat pengembalian paling tinggi. Sedangkan dua perusahaan lainnya mempunyai tingkat pengembalian negatif, yaitu Perusahaan Gas Negara, Tbk dan Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Saham PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk mempunyai tingkat risiko terbesar. Sedang perusahaan yang sahamnya mempunyai tingkat risiko terkecil adalah Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Excess return hampir semua saham bernilai positif, artinya layak untuk diinvestasikan, yaitu saham PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk, Perusahaan Gas Negara, Tbk, Tower Bersama Infrastructure Tbk. Dan saham perusahaan Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk. Investasi yang tidak layak ditanamkan pada saham Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Saham yang layak untuk dibeli oleh investor adalah saham karena memiliki excess return positif.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).
----	--	---	---	--	---

11	Ilona Cherie, Darminto, dan Devi Farah (2014) Penerapan Metode CAPM (<i>Capital Asset Pricing Model</i>) Untuk Menentukan Piliha Investasi Pada Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Good Industry</i> Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2012	Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> (Ri), <i>Market Return</i> (Rm), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (Rf), dan Beta Saham (β)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).	Terdapat 28 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).
12	Puwarti dan Citra Rizkiana (2021) Penerapan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Memprediksi Return Saham Syariah	Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> Saham JII yang terpilih (Ri), <i>Market Return</i> (Rm), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (Rf), dan Beta Saham (β)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan <i>mean absolute deviation</i> (MAD)	Bahwa tingkat keuntungan dari investasi bebas risiko sebesar 8%. Misalkan tingkat keuntungan rata-rata investasi di sekuritas diharapkan untuk tahun-tahun yang akan datang sebesar 20%. Jadi tingkat keuntungan yang layak adalah 8%. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa nilai <i>Mean Absolute Deviation</i> (MAD) yang kecil menunjukkan bahwa return yang diharapkan tidak jauh menyimpang dari return aktualnya sehingga tingkat akurasinya dapat dikatakan tinggi. Nilai MAD menandakan nilai dengan tingkat kesalahan. Nilai dengan kesalahan terkecil tersebut berarti	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Menggunakan alat analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).

				nilai dengan tingkat akurasi yang lebih baik daripada metode yang lain	
13	Selly Septiana, Dedi Hariyanto, dan Heni Safitri (2018) Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus : Perusahaan Yang Tergabung Di Indeks IDX30	Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> (Ri), <i>Market Return</i> (Rm), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (Rf), dan Beta Saham (β)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan pada saham tidak efisien atau tidak baik, yaitu mempertimbangkan untuk menjual. Saham-saham yang dinilai tidak efisien sahamnya adalah: Adhi Karya, AKR Corporindo, Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri Indonesia, Bumi Serpong Damai, Charoen Phokpand, Indofood Sukses Makmur, Lippo Karawaci, Matahari Department Store, Media Nusantara Citra, Perusahaan Gas Negara, PP Properti, Summarecon Agung, Sawit Sumbermas Sarana dan Waskita Karya. Saham-saham yang memiliki evaluasi saham efisien adalah: Adaro Energy, Astra International, Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Gudang Garam, HM Sampoerna, Indofood CBP Sukses Makmur, IndoCement Tunggal Prakasa, Kimia Farma, Pakuwon Jati, Semen Gresik, Sri Rejeki	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).

				<p>Isman, Telekomunikasi Indonesia, United Tractors dan Unilever Indonesia.</p> <p>Berdasarkan perhitungan dan keputusan berinvestasi melalui metode CAPM diatas, penulis memutuskan untuk berinvestasi pada beberapa perusahaan dengan pertimbangan saham perusahaan mempengaruhi perubahan pasar dengan resiko sistematis (β) yang baik, memiliki evaluasi stok yang efisien. Perusahaan tersebut adalah Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Gudang Garam, IndoCement Tungal Prakasa, United Tractors dan Unilever Indonesia.</p>	
14	<p>Yuni Hardiyanti, Tulus Prijanto dan Amsori (2020) Penilaian Return dan Risiko Sistematis Saham Menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (Studi Kasus Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2014- 2016)</p>	<p>Variabel Dependen (Variabel Y) Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah <i>expected return</i> yang dihitung dengan metode CAPM (Y). Variabel Independen</p>	<p>Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan alat statistik SPSS.</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa :</p> <p>(1)terdapat hubungan yang negatif atau tidak searah antara risiko sistematis beta dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.</p> <p>(2)terdapat 12 saham yang termasuk saham efisien yaitu ADRO, AKRA, ASII, BSD E, INDF, KLBF, LSIP, SMR A, TLKM, UNTR, UNVR, dan WIKA.</p> <p>Saham-saham tersebut memiliki nilai $E I > E I$ CAPM, keputusan</p>	<p>Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham.</p> <p>Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021.</p>

		(Variabel X) Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi suatu yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah beta dari saham perusahaan JII terpilih (X)		investasi yang harus dilakukan investor adalah membeli saham efisien.	
15	Yovita Vivianty I.A (2016) Penerapan Model <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Untuk Menentukan Keputusan Investasi Saham.	Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> (R_i), <i>Market Return</i> (R_m), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (R_f), dan Beta Saham (β)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ADRO merupakan saham dengan return tertinggi, sedangkan SMGR adalah saham dengan return terendah. MNCN adalah saham dengan risiko tertinggi dan tergolong saham agresif, sedangkan UNVR memiliki risiko rendah dan tergolong saham defensif. Terdapat tujuh saham yang tergolong dalam saham tidak efisien atau overvalued, dan 13 saham tergolong efisien atau undervalued. Investor dapat mengambil keputusan investasi berupa membeli atau menahan saham yang tergolong efisien dan menjual saham yang tidak efisien.	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).

16	Wildan Deny Saputra, Suhadak, & Devi Farah Azizah. (2015). Penggunaan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dalam menentukan Saham efisien (Studi Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013)	Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian adalah variabel yang berkaitan dengan rumus <i>capital asset pricing model</i> (CAPM), antara lain : <i>Actual return</i> (Ri) pada saham kompas 100, <i>Market Return</i> (Rm), <i>Return Asset Bebas Risiko</i> (Rf), dan Beta Saham (β)	Dalam memperhitungkan tingkat keuntungan portofolionya, investor membutuhkan alat analisis, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian ini menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa 37saham perusahaan yang dijadikan sampel terdapat 21 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan 16 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham tidak efisien. Kelompok saham efisien memiliki tingkatpengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan. Kelompok saham tidak efisien memiliki tingkatpengembalian individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham efisien karena saham dalam kondisi undervalued dan menjual saham tidak efisien karena saham dalam kondisi overvalued	Sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham. Tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Penelitian dilakukan pada saham Jakarta Islamic Index (JII).
----	---	---	---	--	--

2.13 Kerangka Pemikiran Teoritis

Langkah pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menyeleksi saham-saham yang secara konsisten terdaftar *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2019-2021 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), 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 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terdapat pada data historis di situs resmi Yahoo *Finance*. Data yang diambil adalah harga penutupan yang disesuaikan (*adjusted closing price*). Peneliti juga mencari Suku Bunga Indonesia (SBI) (BI7DRR) yang terdapat di situs Bank Indonesia.

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



Gambar 2.3 Kerangka Berpikir