



E-ISSN 3032-601X & P-ISSN 3032-7105

Vol. 2, No. 1b, Januari 2025

MISTER

**Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science,
Technology and Educational Research**

**Jurnal Penelitian Multidisiplin dalam Ilmu
Pengetahuan, Teknologi dan Pendidikan**

**UNIVERSITAS SERAMBI MEKKAH
KOTA BANDA ACEH**

mister@serambimekkah.ac.id

Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science Technology
and Educational Research

Journal of MISTER

Vol. 2, No. 1b, Januari 2025

Pages : 2139–2148

Analisis Keputusan Investasi Saham Syariah Periode 2020–2024
dengan Pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM)

Firdha Amalia, Husnul Khatimah, Hardiansyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Paramadina

Article in Journal of MISTER

Available at : <https://jurnal.serambimekkah.ac.id/index.php/mister/index>

DOI : <https://doi.org/10.32672/mister.v2i1b.2826>

How to Cite this Article

APA : Amalia, F., Khatimah, H., & Hardiansyah. (2025). Analisis Keputusan Investasi Saham Syariah Periode 2020–2024 dengan Pendekatan Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM). *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research*, 2(1b), 2139 – 2148. <https://doi.org/10.32672/mister.v2i1b.2826>

Others Visit : <https://jurnal.serambimekkah.ac.id/index.php/mister/index>

MISTER: *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research* is a scholarly journal dedicated to the exploration and dissemination of innovative ideas, trends and research on the various topics include, but not limited to functional areas of Science, Technology, Education, Humanities, Economy, Art, Health and Medicine, Environment and Sustainability or Law and Ethics.

MISTER: *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research* is an open-access journal, and users are permitted to read, download, copy, search, or link to the full text of articles or use them for other lawful purposes. Articles on Journal of MISTER have been previewed and authenticated by the Authors before sending for publication. The Journal, Chief Editor, and the editorial board are not entitled or liable to either justify or responsible for inaccurate and misleading data if any. It is the sole responsibility of the Author concerned.



ISSN 3032-7105

ISSN 3032-601X



9

773032

710001

9

773032

601002

Analisis Keputusan Investasi Saham Syariah Periode 2020-2024 dengan Pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM)

Firdha Amalia^{1*}, Husnul Khatimah², Hardiansyah³
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Paramadina^{1,2,3}

*Email Korespondensi: firdha.amalia2@students.paramadina.ac.id

Diterima: 05-01-2025

| Disetujui: 06-01-2025

| Diterbitkan: 07-01-2025

ABSTRACT

Potential investors are required to be able to process information and be able to see investment opportunities that can produce optimal levels of return with minimal levels of risk so that they can provide large profits in the future. Rate of return (return) and risk (risk) are two fundamental things in investing. The samples chosen in this research were fourteen stock companies that were consistently listed on the Jakarta Islamic Index (JII) in the 2020-2024 period. The criteria for determining investment decisions in this research is selecting efficient stocks that have individual returns that are higher than the expected return $[(R_i) > E(R_i)]$. The results of calculations using the Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) method show that five companies are included in the efficient stock group category, including ADRO, INCO, PGAS, PTBA and UNTR. Of the five company shares, ADRO shares have a greater individual share rate of return than the other four efficient shares. So the investment decision that investors must take is to buy ADRO shares

Keywords: *The Efficient Stocks; The Investment Decisions.*

ABSTRAK

Calon investor dituntut untuk mampu mengolah informasi dan mampu melihat peluang investasi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal dengan tingkat risiko yang minimal sehingga dapat memberikan keuntungan yang besar di masa mendatang. Tingkat pengembalian (return) dan risiko (risk) menjadi dua hal yang mendasar dalam berinvestasi. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah empat belas perusahaan saham yang secara konsisten tercatat pada Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2020-2024. Kriteria dalam menentukan keputusan investasi pada penelitian ini adalah memilih saham-saham yang efisien yang mempunyai tingkat pengembalian individu yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. Hasil perhitungan menggunakan metode Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) terdapat lima perusahaan yang masuk ke dalam kategori kelompok saham efisien antara lain ADRO, INCO, PGAS, PTBA, dan UNTR. Dari lima saham perusahaan tersebut, saham ADRO memiliki tingkat pengembalian saham individu yang lebih besar dibandingkan empat saham efisien lainnya. Sehingga keputusan investasi yang harus diambil oleh investor ialah membeli saham ADRO.

Katakunci: SCAPM; Saham Efisien; Pengambilan Keputusan.

PENDAHULUAN

Investasi menjadi kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan pada agama Islam, karena harta yang diinvestasikan menjadi produktif sehingga menciptakan manfaat bagi diri sendiri maupun orang lain (Wiyanti, 2013). Sejalan dengan hal tersebut, dinamika pasar modal akhir-akhir ini mulai meramaikan perekonomian Indonesia karena dinilai dapat memenuhi kebutuhan investor dari sisi keamanan dalam berinvestasi. Tidak hanya pada pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga tumbuh secara konsisten selama lima tahun terakhir. Hal tersebut disampaikan oleh Direktur Analisis Informasi dan Manajemen Krisis Pasar Modal Keuangan Derivatif dan Bursa Karbon OJK pada 12 Juni 2024 di kegiatan Training of Trainers Pasar Modal Syariah yang menyatakan bahwa kapitalisasi pasar saham syariah per bulan Mei 2024 telah mencapai Rp6.619,11 triliun atau 52,68% dari seluruh kapitalisasi saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, Direktur Keuangan, Sumber Daya Manusia, dan Umum BEI pada kegiatan Merdeka Finansial 2024, menyatakan bahwa dalam lima tahun terakhir pasar modal syariah di Indonesia mengalami peningkatan pada jumlah saham syariah hampir 60% dan juga peningkatan pada jumlah investor sebesar lebih dari 240% dengan tingkat keaktifan 14.1%. Hal ini menunjukkan minat yang tinggi dari masyarakat dalam berpartisipasi pada pasar modal syariah di Indonesia. Sehingga pasar modal syariah mendapat pengakuan internasional berupa penghargaan The Best Islamic Capital Market pada Global Islamic Finance Award selama empat tahun berturut.

Dalam berinvestasi, terdapat tantangan yang harus dihadapi para calon investor untuk menentukan strategi investasi yang tepat. Para calon investor dituntut untuk mampu mengolah informasi dan mampu melihat peluang investasi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal dengan tingkat risiko yang minimal sehingga dapat memberikan keuntungan yang besar di masa mendatang. Tingkat pengembalian (return) dan risiko (risk) menjadi dua hal yang mendasar dalam berinvestasi. Apabila tidak berhati-hati maka akan berpeluang mengalami kebangkrutan, sehingga diperlukan adanya manajemen risiko dalam mencegah hal tersebut.

Dalam menciptakan investasi dengan risiko yang minim, para calon investor perlu melakukan diversifikasi atau pengalokasian dana ke dalam beberapa aset sehingga diperlukan adanya pembentukan portofolio investasi. Pembentukan portofolio dapat terdiri dari beberapa aset yang tersedia di pasar uang atau pasar modal dengan jumlah yang tidak terbatas (Hartono, 2022). Para investor dapat membentuk portofolio saham dari beberapa saham yang telah tercatat pada indeks saham. Indeks saham merupakan indikator kinerja dari suatu pasar modal yang diperlukan sebagai indikator mobilitas harga dari sekelompok saham di suatu pasar modal (Hartono, 2022). Dalam pasar modal syariah di Indonesia, terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memiliki kinerja keuangan yang baik dan tingkat likuiditas yang tinggi.

Dari banyaknya kemungkinan dalam pembentukan portofolio saham, pada investor harus mampu membentuk portofolio yang optimal. Adapun model pemilihan portofolio optimal yang pertama kali dikenalkan oleh Harry Markowitz (1952) yaitu model rata-rata varian (mean variance model) yang menggunakan dua faktor yaitu mean (ekspektasi pengembalian) dan variance (varian). Setelah itu, banyak model pembentukan portofolio optimal yang bermunculan salah satunya Capital Asset Pricing Model (CAPM). Namun model CAPM menggunakan asumsi-asumsi yang bertentangan dengan syariah yaitu adanya *risk free* (ekspektasi pengembalian aset bebas risiko) atau yang dinilai sebagai riba (Oktavia et al., 2022). Untuk itu terdapat beberapa penelitian yang melakukan modifikasi CAPM dalam kerangka syariah

yang dikenal dengan *Islamic Capital Asset Pricing Model* (ICAPM) atau *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM).

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis portofolio optimal saham syariah pada Jakarta Islamic Index (JII) secara konsisten pada 2020 hingga 2024 dengan pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM).

Investasi

Pada hakekatnya, investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada masa sekarang yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Fahmi, 2014). Investasi juga didefinisikan sebagai penundaan konsumsi saat ini untuk dialihkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2010). Adapun pengertian investasi menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) tentang akuntansi untuk investasi, yang mendefinisikan investasi sebagai suatu aktiva yang digunakan perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, deviden, dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi maupun manfaat lain seperti memperoleh hubungan perdagangan.

Saham

Menurut Fahmi (2012), saham merupakan tanda bukti kepemilikan modal pada suatu perusahaan berupa kertas yang berisikan nilai nominal, nama perusahaan, dan disertai dengan hak dan kewajiban setiap pemegang saham. Saham juga didefinisikan sebagai sertifikat kepemilikan suatu perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Jogiyanto, 2010). Keuntungan dari kepemilikan saham di antaranya memperoleh deviden di setiap akhir tahun, memperoleh keuntungan dari hasil saham yang dijual kembali dengan harga yang lebih mahal, serta memiliki hak suara (Fahmi, 2012).

Pengembalian dan Risiko

Menurut Fahmi (2014), pengembalian (*return*) merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, maupun institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Adapun risiko (*risk*) merupakan sebuah ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerusakan, kerugian, maupun turunnya nilai sebuah objek (Mulhadi, 2017). Dalam dunia investasi terdapat hubungan yang kuat antara pengembalian dengan risiko yaitu apabila risiko bernilai tinggi maka pengembalian akan bernilai tinggi pula dan sebaliknya apabila risiko bernilai rendah maka pengembalian akan bernilai rendah pula (Fahmi, 2014).

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) diperkenalkan pertama kali oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1960-an. Menurut Fahmi (2014), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva equilibrium yang menyatakan bahwa pengembalian yang diharapkan atas saham tertentu merupakan fungsi linear positif dari sensitivitas saham terhadap perubahan pengembalian portofolio pasarnya. Tandelilin (2010) juga mendefinisikan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai suatu model yang menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Instrumen Keuangan Islam

Model CAPM menggunakan asumsi-asumsi yang bertentangan dengan syariah yaitu adanya *risk free* (ekspektasi pengembalian aset bebas risiko) atau yang dinilai sebagai riba (Oktavia et al., 2022). Untuk

itu terdapat beberapa penelitian yang melakukan modifikasi CAPM dalam kerangka syariah yang dikenal dengan *Islamic Capital Asset Pricing Model* (ICAPM) atau *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM). Cyril dan Ri'fat (1987) pada Ratna *et al* (2021) menyatakan bahwa model SCAPM mengatasi pengukuran pengembalian dan risiko yang terbebas dari risk free rate agar sesuai dengan prinsip syariah yang menyatakan bahwa tidak ada investor atau keuntungan tanpa risiko. Askher (1987) Ratna *et al* (2021) mengganti risk free rate dengan persentase zakat sebesar 2.56%.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Rukajat (2018) menyatakan bahwa penelitian deskriptif kuantitatif menggambarkan situasi atau kondisi, menerangkan hubungan, menguji hipotesa, membuat prediksi, serta mendapatkan makna dan implikasi dari suatu masalah yang sedang dipecahkan.

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan saham perusahaan-perusahaan syariah yang terdaftar secara konsisten pada Jakarta Islamic Index (JII) pada Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh melalui situs web Yahoo! Finance.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam menentukan pengambilan keputusan investasi saham ialah dengan menggunakan metode *Sharia Capital Asset Pricing Model* (SCAPM) dengan menggunakan persentase zakat sebagai pengganti risk free rate. Analisis penerapan metode *Sharia Capital Asset Pricing Model* (SCAPM) dalam menentukan investasi dilakukan melalui beberapa perhitungan pada program *Microsoft Excel* sebagai berikut:

1. Menghitung Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

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

2. Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Menghitung Risiko Sistematis Setiap Saham (β)

$$\beta = \sum_{t=1}^N \frac{(R_i - \underline{R}_i)(R_m - \underline{R}_m)}{(R_m - \underline{R}_m)}$$

4. Menghitung Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan ($E(R_i)$)

$$E(R_i) = Z + \beta(R_m - Z)$$

Penilaian saham berdasarkan tingkat pengembalian individu dan tingkat pengembalian yang diharapkan diklasifikasikan sebagai saham efisien dan saham tidak efisien..

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel saham perusahaan yang terdaftar secara konsisten pada Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2020-2024. Berikut daftar saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diantaranya.

Tabel 1. Daftar Saham Perusahaan Konsisten pada Jakarta Islamic Index Periode 2020-2024

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	EXCL	XL Axiata Tbk.
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
6	INCO	Vale Indonesia Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
10	PTBA	Bukit Asam Tbk.
11	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
13	UNTR	United Tractors Tbk.
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

(Sumber: Hasil Olah Data Penulis, 2024)

Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan (closing price) pada bulan sekarang yang dinotasikan dengan bulan ke t dikurangi dengan harga penutupan (closing price) pada bulan sebelumnya yang dinotasikan dengan bulan ke $t-1$ kemudian dibagi dengan harga penutupan (closing price) pada bulan sebelumnya ($t-1$).

Tabel 2. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

No	Kode Saham	R_i
1	ADRO	1.4874
2	ANTM	0.0263
3	CPIN	-0.3421
4	EXCL	0.0178
5	ICBP	0.0593
6	INCO	0.7876
7	INDF	-0.1168
8	KLBF	0.0414
9	PGAS	0.4074

10	PTBA	0.5043
11	SMGR	-0.9418
12	TLKM	-0.2298
13	UNTR	0.5808
14	UNVR	-1.2808

(Sumber: Hasil Olah Data Penulis, 2024)

Berdasarkan tabel di atas pada periode Januari 2020 hingga November 2024 dapat dinyatakan bahwa Adaro Energy Tbk memperoleh tingkat pengembalian saham individu (R_i) tertinggi pada Jakarta Islamic Index (JII) yaitu sebesar 1.4874. Sedangkan Unilever Indonesia Tbk memperoleh tingkat pengembalian saham individu (R_i) terendah pada Jakarta Islamic Index (JII) sebesar -1.2808

Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari perkembangan indeks saham. Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan cara membandingkan indeks pasar pada bulan sekarang yang dinotasikan dengan bulan ke t dikurangi dengan indeks pasar pada bulan sebelumnya yang dinotasikan dengan bulan ke $t-1$ kemudian dibagi dengan indeks pada pada bulan sebelumnya ($t-1$).

Tabel 3. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Tanggal Penutup	Harga Penutup	R_m		Tanggal Penutup	Harga Penutup	R_m
1/1/20	5,940.05	JKSE		1/7/22	6,951.12	0.0057
1/2/20	5,452.70	(0.0820)		1/8/22	7,178.59	0.0327
1/3/20	4,538.93	(0.1676)		1/9/22	7,040.80	(0.0192)
1/4/20	4,716.40	0.0391		1/10/22	7,098.89	0.0083
1/5/20	4,753.61	0.0079		1/11/22	7,081.31	(0.0025)
1/6/20	4,905.39	0.0319		1/12/22	6,850.62	(0.0326)
1/7/20	5,149.63	0.0498		1/1/23	6,839.34	(0.0016)
1/8/20	5,238.49	0.0173		1/2/23	6,843.24	0.0006
1/9/20	4,870.04	(0.0703)		1/3/23	6,805.28	(0.0055)
1/10/20	5,128.23	0.0530		1/4/23	6,915.72	0.0162
1/11/20	5,612.42	0.0944		1/5/23	6,633.26	(0.0408)
1/12/20	5,979.07	0.0653		1/6/23	6,661.88	0.0043
1/1/21	5,862.35	(0.0195)		1/7/23	6,931.36	0.0405
1/2/21	6,241.80	0.0647		1/8/23	6,953.26	0.0032

1/3/21	5,985.52	(0.0800)		1/9/23	6,939.89	(0.0019)
1/4/21	5,995.62	0.0017		1/10/23	6,752.21	(0.0270)
1/5/21	5,947.46	(0.0080)		1/11/23	7,080.74	0.0487
1/6/21	5,985.49	0.0064		1/12/23	7,272.80	0.0271
1/7/21	6,070.04	0.0141		1/1/24	7,207.94	(0.0089)
1/8/21	6,150.30	0.0132		1/2/24	7,316.11	0.0150
1/9/21	6,286.94	0.0222		1/3/24	7,288.81	(0.0037)
1/10/21	6,591.35	0.0484		1/4/24	7,234.20	(0.0075)
1/11/21	6,533.93	(0.0087)		1/5/24	6,970.74	(0.0364)
1/12/21	6,581.48	0.0073		1/6/24	7,063.58	0.0133
1/1/22	6,631.15	0.0075		1/7/24	7,255.76	0.0272
1/2/22	6,888.17	0.0388		1/8/24	7,670.73	0.0572
1/3/22	7,071.44	0.0266		1/9/24	7,527.93	(0.0186)
1/4/22	7,228.91	0.0223		1/10/24	7,574.02	0.0061
1/5/22	7,148.97	(0.0111)		1/11/24	7,505.26	(0.0091)
1/6/22	6,911.58	(0.0332)			Rm	0.2420

(Sumber: Hasil Olah Data Penulis, 2024)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas menunjukkan tingkat pengembalian pasar (R_m) bernilai 0.2420 atau sebesar 24.20%.

Hasil Analisis Risiko Sistematis Setiap Saham (β)

Tabel 4. Hasil Analisis Risiko Sistematis Setiap Saham (β)

No	Kode Saham	β
1	ADRO	1.0668
2	ANTM	1.5032
3	CPIN	0.4984
4	EXCL	1.1348
5	ICBP	0.1614
6	INCO	1.274

7	INDF	0.3832
8	KLBF	0.4067
9	PGAS	2.2112
10	PTBA	0.8771
11	SMGR	1.4572
12	TLKM	1.0645
13	UNTR	0.9598
14	UNVR	-0.0884
	Total	12.9099
	Rata-rata	0.9221

(Sumber: Hasil Olah Data Penulis, 2024)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas menunjukkan rata-rata beta (β) bernilai kurang dari 1 ($0.9221 < 1$) sehingga secara umum empat belas sampel perusahaan yang konsisten tercatat pada Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020-2024 memiliki risiko sistematis yang lebih rendah dan cenderung lambat dalam merespon perubahan harga pasar.

Pengelompokkan Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

Saham efisien merupakan saham dengan tingkat pengembalian individu yang lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Saham Tidak Efisien merupakan saham dengan tingkat pengembalian individu yang lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) < E(R_i)$]. Dalam melakukan pengelompokkan saham efisien dan saham tidak efisien, diperlukan perhitungan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang diharapkan dengan cara mengakumulasi tingkat persentase zakat (Z) dengan hasil perkalian antara beta (β) dengan total pengembalian pasar (R_m) dikurangi tingkat persentase zakat (Z). Tingkat pengembalian bebas digantikan menjadi tingkat persentase zakat sebesar 2,56%.

Tabel 5. Pengelompokkan Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

No	Nama Emiten	Kode Saham	Ri	E(Ri)	Evaluasi Saham
1	Adaro Energy Tbk	ADRO	1.4874	0.2564	Efisien
2	Aneka Tambang Tbk.	ANTM	0.0263	0.3504	Tidak Efisien
3	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	-0.3421	0.1339	Tidak Efisien
4	XL Axiata Tbk.	EXCL	0.0178	0.2711	Tidak Efisien
5	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	0.0593	0.0613	Tidak Efisien
6	Vale Indonesia Tbk.	INCO	0.7876	0.3011	Efisien
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	-0.1168	0.1091	Tidak Efisien
8	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	0.0414	0.1142	Tidak Efisien
9	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS	0.4074	-338.06	Efisien
10	Bukit Asam Tbk.	PTBA	0.5043	0.2155	Efisien
11	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	-0.9418	0.3405	Tidak Efisien
12	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	-0.2298	0.2559	Tidak Efisien
13	United Tractors Tbk.	UNTR	0.5808	0.2333	Efisien

14	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	-1.2808	0.0075	Tidak Efisien
----	-------------------------	------	---------	--------	---------------

(Sumber: Hasil Olah Data Penulis, 2024)

hasil pengelompokkan di atas, terdapat lima saham perusahaan yang tergolong dalam kelompok efisien dan sembilan saham perusahaan yang tergolong dalam kelompok tidak efisien. Adapun saham-saham perusahaan yang termasuk dalam kategori kelompok saham efisien di antaranya Adaro Energy Tbk (ADRO), Vale Indonesia Tbk (INCO), Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), Bukit Asam Tbk (PTBA), dan United Tractors Tbk (UNTR). Saham-saham tersebut memiliki nilai pengembalian individu yang lebih besar dibandingkan dengan nilai pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor ialah membeli saham tersebut. Selain itu, adapun sembilan saham yang termasuk dalam kategori kelompok saham tidak efisien di antaranya Aneka Tambang Tbk (ANTM), Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), XI Axiata Tbk (EXCL), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Saham-saham tersebut memiliki nilai pengembalian individu yang lebih kecil daripada nilai pengembalian yang diharapkan [$(R_i) < E(R_i)$]. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor ialah menjual saham tersebut.

KESIMPULAN

Dari hasil penerapan metode *Sharia Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat disimpulkan bahwa secara umum empat belas sampel perusahaan yang konsisten tercatat pada Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020-2024 memiliki risiko sistematis yang lebih rendah dan cenderung lambat dalam merespon perubahan harga pasar. Penerapan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ini pula menyatakan bahwa terdapat lima saham perusahaan yang tergolong dalam kelompok efisien dan sembilan saham perusahaan yang tergolong dalam kelompok tidak efisien yang dijadikan sebagai sampel dari penelitian ini. Dari lima saham perusahaan yang masuk ke dalam kategori kelompok saham efisien, saham Adaro Energy Tbk (ADRO) memiliki tingkat pengembalian saham individu (R_i) yang lebih besar dibandingkan empat saham efisien lainnya. Sehingga keputusan investasi yang harus diambil oleh investor ialah membeli saham Adaro Energy Tbk (ADRO).

DAFTAR PUSTAKA

- Akuntansi Pajak dan Audit (2015). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK): Akuntansi untuk Investasi dari <https://www.yrn.com>.
- Bandawaty, E. (2020). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. *Kinerja: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. (Online), Vol. 2, No. 2. <https://uia.e-journal.id>.
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (1st ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hasan, N. et al (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. (Online), Vol. 8, No. 1. <https://ejournal.unsrat.ac.id>.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7th ed.). Yogyakarta: BPPE.

- Mulhadi. (2017). *Dasar-dasar Hukum Asuransi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Ratna *et al.* (2021). Implementasi Pendekatan Sharia Compliant Assets Pricing Model Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham Syariah. *FINANSIA: Jurnal Akuntansi dan Perbankan Syariah*. (Online), Vol. 4, No. 1. <http://e-journal.metrouniv.ac.id/>.
- Rukajat, A. (2018). *Pendekatan Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Deepublish.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiyanti, Diana. (2013). Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* (Online), 2 (20), 234-254. <https://journal.uui.ac.id/>