

**PERBANDINGAN PORTOFOLIO SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN
PENDEKATAN SHARI'A COMPLIANT ASSET PRICING MODEL (SCAPM)
DAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**ZAINUL HASAN QUTHBI
NIM. 1620310018**

PEMBIMBING:

**Dr. IBNU QIZAM, S.E., M.Si., Ak.CA.
NIP. 19680102 199403 1 002**

**MAGISTER EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-3057/Un.02/DEB/PP.00.9/11/2018

Tugas Akhir dengan judul: PERBANDINGAN PORTOFOLIO SAHAM SYARIAH
MENGUNAKAN PENDEKATAN SHARI'A
COMPLIANT ASSET PRICING MODEL (SCAPM)
DAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Zainul Hasan Quthbi

Nomor Induk Mahasiswa : 1620310018

Telah dimunaqasyahkan pada : Kamis, 15 November 2018

Nilai Munaqasyah : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam
Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Dr. Ibnu Oizam, SE., M.Si., Ak., CA.
NIP. 19680102 199403 1 002

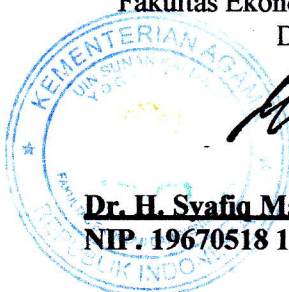
Penguji I

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak. CA
NIP. 19710929 200003 1 003

Penguji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si.
NIP. 19770910 200901 1 011

Yogyakarta, 21 November 2018
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN



Dr. H. Syaifuddin Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Sdr. Zainul Hasan Quthbi

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di_Yogyakarta

Assalam'ualaikum wr wb

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Zainul Hasan Quthbi
NIM : 1620310018
Judul Tesis : Perbandingan Portofolio Saham Syariah Menggunakan Pendekatan *Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

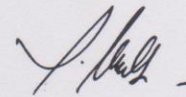
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Strata Dua dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut diatas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum wr wb.

Yogyakarta, 19 Jumadil Akhir 1439 H
7 Maret 2018

Pembimbing,



Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak.CA.
NIP. 19680102 199403 1 002

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zainul Hasan Quthbi

NIM : 12390013

Prodi : Magister Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul "Perbandingan Portofolio Saham Syariah Menggunakan Pendekatan *Shari'a Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)" adalah benar-benar hasil penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 19 Jumadil Akhir 1439 H

7 Maret 2018



Zainul Hasan Quthbi
NIM: 1620310018

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : ZAINUL HASAN QUTHBI
NIM : 1620310018
Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Perbandingan Portofolio Saham Syariah Menggunakan Pendekatan Shari’a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) dan Capital Asset Pricing Model (CAPM)”

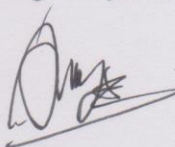
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada Tanggal: 1 Maret 2018

Yang Menyataka:



Zainul Hasan Quthbi
NIM: 1620310018

HALAMAN MOTTO

“Menjadi sebaik-baik manusia yang bermanfaat bagi sesama”

“Hidup kaya raya serta bahagia dan mati masuk syurga”

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
------	---------	---------------

عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	karāmah al-auliyā'

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fatḥah	ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fatḥah	ditulis	fa'ala
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	ẓukira
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	yaẓhabu

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	ditulis	Ā
جاهلية	ditulis	jāhiliyyah
2. fatḥah + yā' mati	ditulis	ā
تَنَسَّى	ditulis	tansā
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	ī
كريم	ditulis	karīm
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فروض	ditulis	furūḍ

F. Vokal Rangkap

1. fathāh + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathāh + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena dengan rahmat, hidayah serta inayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat dan salam selalu penulis haturkan kepada Nabi agung Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari jalan kebodohan menuju jalan pencerahan berfikir dan member inspirasi kepada penulis untuk selalu bersemangat dalam belajar dan berkarya.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada program studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. Selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Dr. Syafiq M. Hanafi, M.Ag. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak.CA.Selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sekaligus selaku dosen pembimbing akademik.
4. Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak.CA. selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan dan meberikan masukan demi terwujudnya penelitian ini.

5. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan kepada penulis selama menempuh pendidikan
6. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Ayah dan Ibu tercinta, Bapak Drs. H. Mahrudin dan Ibu Hj. Sahuriah, S.Pd. atas segala kasih sayang, dukungan, motivasi, biaya dan do'a yang selalu dipanjatkan.
8. Kakak-kakak dan adikku, Khotamurrahman, Mahbub Habibi dan Alfian Ralibi yang telah memberikan do'a dan dukungan.
9. Seluruh teman seperjuangan di Magister Ekonomi Islam angkatan pertama tahun 2016.
10. Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung turut terlibat dalam penulisan tesis ini.

Semoga Allah memberikan berkah dan balasan atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat yang terbaik darinya. Semoga tesis ini bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya.

Yogyakarta, 1 Maret 2018

Zainul Hasan Quthbi
NIM. 1620310018

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
E. Sistematika Penulisan	9
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	11
A. Teori Portofolio.....	11
B. Investasi Syariah	13
C. Bunga dalam Pandangan Islam.....	15
D. <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	19
E. <i>Shari'a Compliant Asset Pricing Model</i> (SCAPM).....	22
1. Model Tomkins dan Karim (1987)	22
2. Model Ashker (1987).....	23
3. Model Shaikh (2010)	23
4. Model Hanif (2011)	24
F. Risiko dan <i>Return</i> Saham.....	25
1. Risiko Saham	25
2. <i>Return</i> Saham.....	26
G. Risiko Sistematis (β).....	27

H. Risiko dan <i>Return</i> Portofolio	28
1. Risiko Portofolio	28
2. <i>Return</i> Portofolio	31
I. Portofolio Optimal	32
J. Evaluasi Kinerja Portofolio.....	33
K. Kajian Pustaka	36
L. Kerangka Teori	40
M. Hipotesis	41
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian.....	43
B. Populasi dan Sampel	43
C. Jenis dan Sumber Data.....	44
D. Teknik Analisis Data.....	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	51
A. Pemilihan Sampel	51
B. Uji Normalitas.....	53
C. Menentukan Varian Saham.....	54
D. Membentuk Portofolio Optimal Menggunakan CAPM.....	55
1. Menentukan <i>Risk Free</i> (R_f).....	55
2. Menentukan Beta Saham (β).....	56
3. Menghitung <i>Expected Return</i> Saham.....	56
4. Penentuan Kelompok Saham Portofolio Optimal.....	58
5. Menentukan Proporsi Portofolio.....	59
6. Menentukan <i>Expected Return</i> Portofolio.....	60
7. Menentukan Risiko Portofolio	61
E. Menentukan Portofolio Optimal Menggunakan SCAPM.....	61
1. Menentukan Tingkat Inflasi.....	61
2. Menghitung <i>Expected Return</i> Saham.....	61
3. Penentuan Kelompok Saham Portofolio Optimal.....	62
4. Menentukan Proporsi Portofolio.....	63
5. Penentuan <i>Expected Return</i> Portofolio	65
6. Menentukan Risiko Portofolio	65
F. Perbandingan Kinerja Portofolio CAPM dengan SCAPM.....	66
G. Pembahasan.....	67
BAB V PENUTUP.....	77
A. Kesimpulan	77
B. Implikasi	78
C. Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Kapitalisasi JII dan ISSI	3
Tabel 4.1: Daftar Saham JII dengan Kapitalisasi Terbesar	51
Tabel 4.2: Sampel Penelitian.....	52
Tabel 4.3: <i>Return</i> Pasar	53
Tabel 4.4: Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i>	53
Tabel 4.5: Uji Normalitas Setelah Transform Data	54
Tabel 4.6: Varian Saham.....	55
Tabel 4.7: Beta Saham	56
Tabel 4.8: Perhitungan <i>Expected Return</i> Saham.....	57
Tabel 4.9: Penentuan Saham Optimal.....	58
Tabel 4.10: Penentuan Proporsi Portofolio (1)	59
Tabel 4.11: Penentuan Proporsi Portofolio (2)	59
Tabel 4.12: <i>Expected Return</i> Portofolio.....	60
Tabel 4.13: Risiko Portofolio.....	61
Tabel 4.14: Perhitungan <i>Expected Return</i> Saham.....	62
Tabel 4.15: Penentuan Portofolio Optimal	63
Tabel 4.16: Proporsi Portofolio (1)	64
Tabel 4.17: Proporsi Portofolio (2).....	64
Tabel 4.18: <i>Expected Return</i> Portofolio.....	65
Tabel 4.19: Risiko Portofolio.....	66
Tabel 4.20: Koefisien Variasi (CV)	66
Tabel 4.21: Perbandingan Kinerja CAPM dan SCAPM.....	66
Tabel 4.22: Hasil Uji Beda.....	67
Tabel 4.23: Perbandingan Proporsi Portofolio.....	68
Tabel 4.24: Perbandingan <i>Expected Return</i> dan Risiko Portofolio..	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data return saham.....	i
Lampiran 2: Data return pasar.....	iv
Lampiran 3: Data inflasi	v
Lampiran 4: Data SBI	vi
Lampiran 5: Hasil Uji Normalitas.....	vii
Lampiran 6: Hasil Uji Beda	viii
Lampiran 7: Curriculum Vitae	ix

ABSTRAK

Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) merupakan pengembangan dari *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Model CAPM dikembangkan karena dalam model analisisnya terdapat unsur *risk free* (R_f) yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah. Saat ini setidaknya ada 4 model SCAPM yang dikembangkan yaitu model Ashker (1987), model Tomkins dan Karim (1987), model Shaikh (2010) dan model Hanif (2011). Pada penelitian ini digunakan model Hanif dimana unsur *risk free* (R_f) diganti dengan inflasi dalam model SCAPM yang dibuatnya. Penelitian ini sendiri bertujuan untuk membandingkan portofolio optimal dari masing-masing model CAPM dan SCAPM, dimana yang dibandingkan dari kedua model portofolio tersebut adalah koefisien variasi (CV) dan kinerjanya. Sampel penelitian ini sendiri diambil dari saham-saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan masuk dalam 10 besar saham syariah yang memiliki angka kapitalisasi tertinggi setiap tahun. Hasil penelitian ini sendiri menunjukkan *expected return* portofolio yang dihasilkan model CAPM sedikit lebih besar dibanding SCAPM, sementara risiko portofolio dari CAPM juga lebih kecil dibanding SCAPM. Adapun saham-saham syariah yang membentuk masing-masing portofolio adalah KLBF, TLKM, UNTR dan UNVR dengan proporsi yang berbeda dari masing-masing model. Koefisien variasi menunjukkan model CAPM menghasilkan hasil portofolio yang lebih baik dibanding SCAPM karena memiliki angka yang lebih rendah. Untuk kinerja sendiri tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara model CAPM dan SCAPM dalam menganalisis portofolio optimal dari saham syariah.

Kata Kunci: Portofolio, Syariah, CAPM, dan SCAPM

ABSTRACT

Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) is a development of Capital Asset Pricing Model (CAPM). The CAPM model was developed because in its analytical model there is risk free (R_f) element which is not in accordance with sharia provisions. Currently there are at least 4 SCAPM models developed namely Ashker model (1987), Tomkins and Karim model (1987), Shaikh model (2010) and Hanif model (2011). This study uses a Hanif model that replaces risk free (R_f) with inflation. This study aims to compare the optimum portfolio of each CAPM and SCAPM model. For comparison of each model used coefficient variation (CV) and portofolio performance. The sample of this study is taken from Islamic stocks listed in the Jakarta Islamic Index (JII) and is included in the top 10 Sharia shares with the highest capitalization rate every year. The results of this study shows that the expected return portfolio of CAPM model is bigger than SCAPM model, and CAPM model portofolio risk is smaller than SCAPM model. The sharia stocks that make up each portfolio are KLBF, TLKM, UNTR and UNVR with different proportions from each model. The coefficient variation shows that the CAPM model yields better portfolio than SCAPM because it has a lower value. For portofolio performance there is no significant differences between CAPM model and SCAPM in analyzing optimal portfolio of sharia stocks.

Keywords: Portofolio, Shari'a, CAPM, SCAPM

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kegiatan investasi memiliki peranan penting dalam suatu negara karena berdampak langsung pada pertumbuhan ekonomi. Sehingga tidak heran jika saat ini pemerintah Indonesia banyak mengajak investor asing untuk berinvestasi di Indonesia dengan harapan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Bukan hanya investor asing saja yang diharapkan pemerintah, namun masyarakat dari berbagai golongan juga diharapkan mampu berinvestasi. Bahkan pemerintah sudah lama membentuk bursa efek sebagai pasar investasi saham di Indonesia. Dengan adanya bursa efek diharapkan masyarakat lebih mudah dalam melakukan investasi. Keberadaan pasar modal dalam suatu negara umumnya menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dan yang kedua sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, reksadana, obligasi dan lain-lain (Yuliana, 2010: 37).

Dari data statistik pasar modal yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan perkembangan yang besar dari pasar modal dimana pada tahun 2011 nilai total perdagangan sebesar 1.229 triliun rupiah sedangkan pada tahun 2016 mencapai 1.846 triliun rupiah. Hal tersebut menunjukkan bawa kesadaran investasi pada masyarakat sudah mengalami peningkatan. Peningkatan investasi pada pasar modal ini diharapkan dapat terus

berlanjut mengingat semakin mudahnya akses yang mendukung investasi bisa didapatkan oleh investor. Semakin tinggi angka investasi pada pasar modal juga harus diiringi dengan regulasi yang semakin baik dari regulator yang dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Di Indonesia mayoritas penduduk beragama Islam, sehingga untuk penduduk yang banyak ini harus disediakan fasilitas untuk berinvestasi sesuai dengan tuntunan agama Islam. Seorang investor muslim tentu akan berbeda dengan lainnya karena memiliki tanggung jawab yang ganda yaitu tanggung jawab dunia dan tanggung jawab akhirat. Sehingga investor muslim harus lebih berhati-hati dalam menginvestasikan hartanya. Menurut penelitian yang dilakukan Agustin dan Mawardi (2014) menemukan bahwa perilaku investor muslim yang mempertimbangkan agama dalam perilaku bertransaksi saham lebih memilih saham yang masuk dalam daftar indeks syariah, baik indeks JII dan ISSI. Dengan memilih investasi pada indeks syariah akan memberikan rasa aman dalam kepatuan syariah bagi investor karena saham-saham yang terdapat didalamnya sudah di *screening* terlebih dahulu. Oleh karena itu, investor tidak akan menemukan saham bank konvensional, perusahaan minuman beralkohol dan perusahaan rokok dalam indeks syariah di Indonesia. Penelitian tersebut membuktikan bahwa investor muslim Indonesia sangat peduli dan mengedepankan kewajiban menjalankan agamanya termasuk dalam hal investasi.

Pasar modal syariah diawali tahun 1997 melalui reksadana syariah dan diterbitkan obligasi syariah tahun 2002. Sementara pada tahun 2000 dibentuk

Jakarta Islamic Index (JII) yang bertugas mengindeks saham-saham syariah yang tergolong likuid. Pada tahun 2011 kemudian dibentuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengindeks seluruh saham di Indonesia yang tergolong memenuhi kriteria syariah. Menariknya baik JII maupun ISSI beberapa tahun terakhir memiliki angka kapitalisasi yang cukup tinggi dan stabil bahkan cenderung meningkat.

Tabel 1.1. Kapitalisasi JII dan ISSI

Tahun	JII (Dalam Triliun Rupiah)	ISSI (Dalam Triliun Rupiah)
2012	594.790	144.995
2013	585.110	143.706
2014	691.040	168.638
2015	603.349	145.061
2016	694.130	172.077

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017

Faktor utama dari pemilihan investasi bagi setiap investor adalah faktor *return* dan risiko yang akan didapatkan. Dalam dunia keuangan konvensional konsep risiko dan *return* pertama kali dipopulerkan oleh Markowitz (1955) dengan memperkenalkan model yang disebut sebagai *two – parameter model* yang menjelaskan bahwa investor harus fokus pada dua parameter yaitu *return* yang diharapkan dari suatu asset dan risiko yang dilihat dari standar deviasi *return* asset tersebut (Muhammad, 2014: 201). Teori dari Markowitz ini kemudian banyak dikembangkan dalam beberapa model estimasi. Salah satu model pengembangannya adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh William Sharpe, Lintnet dan Mossin (1960). CAPM

menjelaskan hubungan antara *return* dan risiko sistematis (β). Menurut Jogiyanto (2013: 377) beta yang dihitung menurut data historis dapat digunakan untuk mengestimasi beta dimasa yang akan datang.

Untuk mengestimasi *return* dan risiko khususnya pada portofolio saham, model APT dan CAPM merupakan model keseimbangan yang sering digunakan untuk menentukan risiko yang relevan teradap suatu aset, serta hubungan risiko dan *return* yang diharapkan (Herlianto, 2013: 49). Namun penelitian yang dilakukan Pemananto dan Candra (2005) menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat dari model APT dalam mengestimasi *return* dan risiko investasi. Hasil tersebut juga serupa dengan Syahrian (2008) dan Lemiyana (2015).

Walaupun CAPM merupakan model keseimbangan yang baik untuk mengestimasi *return* dan risiko investasi, namun CAPM juga dikritik dari segi *risk free* (R_f). Menurut Rossi (2016: 608) *risk free* dan pinjaman merupakan asumsi yang tidak realistis. Menurut Black (1972) telah mengembangkan CAPM tanpa *risk free* ataupun pinjaman, jika tidak ada *risk free* asset investor dapat memilih portofolio dari *mean-variance efficient frontier*. Menurut El Banan (2012: 222) CAPM telah dikritik dalam banyak penelitian mengenai pinjaman bebas risiko, investor memaksimalkan investasi satu periode dan fokus hanya pada risiko dan pengembalian satu-periode portopolio. Seperti yang diketahui R_f atau sekuritas bebas risiko biasanya diimplementasikan dengan tingkat bunga nominal atau disebut suku bunga. Menurut Sharpe, Alexandre dan Bailey (1995: 101) selama harga berubah-ubah dalam periode, tingkat suku bunga nominal terbukti sebagai

petunjuk yang buruk mengenai return riil yang diperoleh investor. Meskipun tidak ada cara yang sepenuhnya memuaskan untuk merangkum banyak perubahan harga yang terjadi pada periode tersebut.

Sementara dalam Islam juga melarang adanya unsur bebas risiko dalam suatu investasi. Bebas risiko (R_f) tentu mengimplementasikan kegiatan ribawi karena mengharapkan suatu keuntungan yang pasti seperti konsep bunga dalam perbankan konvensional. Sehingga bisa dikatakan bahwa R_f merepresentasikan nilai waktu uang yang dilarang Islam. Dalam Islam sendiri keberadaan suatu risiko sudah dituangkan dalam al-Qur'an Surat Lukman ayat 34 yang artinya "*dan tidak ada seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa-apa yang diusahakannya esok*" (Q.S. Lukman [31]: 34). Menurut Syaikh Jalaluddin Al-Mahalli dan Jalaluddin As-Suyuti dalam tafsir Jalalain tentang ayat di atas, disebutkan bahwa tidak ada seseorangpun yang tahu apakah dia akan ditimpa kebaikan atau keburukan pada hari esok. Ayat tersebut menjadi dasar risiko dalam Islam terlebih lagi para ulama' telah berpendapat dengan kaidah *al-kharaj bi ad-damān* (pendapatan adalah imbalan atas tanggungan yang diambil) dan *al-gunmu bil gurmi* (keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian) artinya kaidah tersebut menunjukkan Islam melarang setiap jenis transaksi yang didalamnya terjadi ketidak seimbangan antara risiko dan keuntungan. Dengan kata lain, Islam melarang setiap jenis transaksi yang menghasilkan keuntungan tanpa adanya kesediaan menanggung kerugian (Wahyudi, et al., 2013). Selain itu Islam menganjurkan investasi yang dapat menguntungkan semua pihak dan melarang

melakukan investasi *zero sum game* ataupun *win loss*. *Return* bebas risiko berbeda dengan sukuk ritel negara karena sukuk tersebut pemberian imbalannya menggunakan akad sewa dari objek barang yang jelas dan sewa memang harus tetap dibayarkan selama penyewa menikmati objek sewa tersebut. Sementara investasi saham merupakan pembelian sebagian kepemilikan perusahaan sehingga risiko yang ditanggung perusahaan juga harus ditanggung investor.

Di era teknologi sekarang ini sudah banyak pihak memodifikasi CAPM yang didasari oleh alasan yang kuat (Fahmi & Hadi, 2011:133). Modifikasi dari CAPM ini biasa disesuaikan dengan kebutuhan investasi yang semakin berkembang. Para ahli keuangan Islam juga memodifikasi CAPM agar sesuai dengan kerangka syariah atau biasa disebut *Sharia Compliant Aset Pricing Model* (SCAPM). Model CAPM seperti yang diketahui lahir dari lingkungan kapitalis sehingga tidak heran unsur bunga tidak bisa dilepaskan dari modelnya. Bentuk CAPM yang sesuai syariah tersebut untuk memberikan nilai kepatuhan syariah pada investor muslim dari segi model analisis, sehingga semua unsur sudah sesuai syariah baik dari jenis transaksi, pemilihan emiten hingga model analisisnya. Menurut Quthbi (2017:133) saat ini investor muslim yang rasional bukan hanya didasarkan return yang tinggi tetapi juga harus didasarkan pada kepatuhan syariah.

Dari model-model SCAPM yang telah dibentuk para ahli keuangan, setidaknya ada empat model yang terkenal yaitu model yang diperkenalkan Ashker (1987), Tomkin dan Karim (1987), Sheikh (2010), serta Hanif (2011). Ashker (1987) mencoba mengembangkan CAPM dengan menggunakan unsur zakat

dalam mengganti R_f . Tomkins dan Karim (1987) juga mencoba melakukan hal serupa namun ia menghilangkan R_f dalam model CAPM dan tidak menggantinya dengan apapun. Kemudian Sheikh tahun (2010) mencoba mengganti R_f dengan NGDP. Hanif (2011) melakukan hal yang sama namun ia mencoba mengganti R_f dengan inflasi. Namun dari keempat model tersebut belum ditetapkan model yang baku dalam persamaan SCAPM.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya, ditemukan hasil bahwa model SCAPM yang dikemukakan Hanif (2011) menjadi model yang paling akurat dibanding penelitian lainnya. Seperti penelitian yang dilakukan Sadaf dan Andleeb (2014), Febrianto dan Rachman (2016), serta Effendi (2016) yang penelitiannya secara konsisten menunjukkan SCAPM dengan Inflasi lebih baik dibanding lainnya. Mengacu dari penelitian-penelitian sebelumnya, sehingga pada penelitian ini model SCAPM yang dipilih untuk menganalisis portofolio syariah adalah SCAPM dengan inflasi yang diperkenalkan Hanif.

Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa CAPM adalah salah satu model terbaik dan paling sering digunakan dalam mengestimasi return dan risiko portofolio saham. Sementara SCAPM adalah bentuk dari pengembangannya yang memiliki konsep sesuai prinsip kepatuhan syariah. Sehingga pada penelitian ini akan dibandingkan portofolio dari saham syariah dengan menggunakan SCAPM dan CAPM untuk mengetahui return dan risiko yang dihasilkan dari masing-masing model karena return dan risiko merupakan salah satu tujuan utama investasi. Dari paparan-paparan di atas sehingga penelitian ini disusun dengan

judul “**Perbandingan Portofolio Saham Syariah dengan Menggunakan *Shari’a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*”.**

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimanakah portofolio optimum yang dihasilkan oleh CAPM?
2. Bagaimanakah portofolio optimum yang dihasilkan oleh SCAPM?
3. Model manakah dari CAPM dan SCAPM yang menghasilkan portopolio optimum yang lebih baik?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis portofolio optimum menggunakan model CAPM.
2. Untuk menganalisis portofolio optimum menggunakan model SCAPM.
3. Untuk mengetahui model yang lebih baik antara CAPM dan SCAPM dalam menentukan portofolio optimum.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam beberapa aspek yaitu:

1. Bagi dunia akademisi diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam menganalisis saham syariah dengan kerangka model syariah dan dapat juga sebagai alternatif analisis portofolio selain CAPM

2. Bagi investor, diharapkan mendapat model baru dalam menganalisis saham syariah yang sesuai kerangka syariat sebagai dasar keputusan investasi syariah.

E. Sistematika Penulisan

Tesis ini disusun terdiri dari 5 bab. Pada Bab I berisi latar belakang yang menjelaskan masalah-masalah yang ingin dijawab dalam penelitian. Selain itu bab ini juga akan menyajikan tujuan dilakukan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian

Bab II berisi teori-teori yang mendukung penelitian, teori ini dijadikan landasan dasar dalam penelitian. Selain itu bab ini juga menyajikan kajian pustaka yang diambil dari literatur-literatur sebelumnya sehingga dapat diketahui posisi penelitian. Bab ini juga berisi hipotesis yang akan dijawab pada penelitian.

Bab III berisi metode penelitian yang digunakan. Pada metode penelitian akan dijabarkan tentang jenis penelitian, sumber data, objek penelitian hingga teknik-teknik analisis yang digunakan pada penelitian

Bab IV berisi pembahasan yang menjadi tujuan dilakukannya penelitian. Pada bab ini akan dijelaskan hasil-hasil penelitian mulai dari hasil pengujian sampel data dan proses pengujian lainnya hingga didapatkan hasil akhir penelitian yang kemudian diinterpretasikan.

Sementara yang terakhir adalah bab V yang berisis rangkuman penelitian, pada bagian ini akan dijabarkan secara singkat inti penelitian. Bab ini juga akan disajikan implikasi dari penelitian serta pemberian saran-saran bagi yang pihak yang memiliki keterkaitan dengan tema penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini mengelompokkan portofolio menjadi dua yaitu portofolio model CAPM dan portofolio model SCAPM yang kemudian keduanya dibandingkan. Kedua portofolio terdiri dari lima saham syariah yang sama yaitu saham AKRA, KLBF, TLKM, UNTR, UNVR namun dalam kedua portofolio proporsi masing-masing saham tidak sama. Dari analisis portofolio didapatkan hasil yaitu:

1. *Expected return* portofolio yang dihasilkan CAPM (0,376%) sedikit lebih besar dari SCAPM (0,375%). Risiko portofolio yang dihitung menggunakan varian portofolio menunjukkan CAPM (0,44555%) memiliki risiko yang sedikit lebih kecil dibanding SCAPM (0,45023%). Namun jika kita melihat beta (β) sebagai satu-satunya risiko yang digunakan dalam CAPM menunjukkan model SCAPM memiliki beta lebih kecil sebesar 0,977215488 dibanding CAPM sebesar 0,984491071, meskipun kedua portofolio menghasilkan beta < 1 yang berarti tergolong memiliki risiko defensif.
2. *Expected return* portofolio model CAPM menunjukkan angka dibawah R_f 0,5315%, sementara model SCAPM menunjukkan *expected return* dibawah nilai inflasi 0,4528%. Hal ini disebabkan rata-rata *return* pasar JII sangat kecil dan dibawah R_f serta inflasi. Rendahnya *return* pasar bisa dilihat dari 5 bulan terakhir pengamatan menunjukkan *return* negatif dari JII, bahkan seluruh

sampel yang digunakan dalam penelitian ini juga memiliki *return* negatif selama 5 bulan terakhir pengamatan.

3. Koefisien variasi model CAPM sebesar 1,184498204 lebih kecil dibanding SCAPM sebesar 1,198992641 yang berarti model CAPM menghasilkan hasil investasi yang lebih baik dibanding model SCAPM jika diukur dari koefisien variasi. Sementara kinerja portofolio dari model CAPM dan SCAPM tidak berbeda secara signifikan yang berarti model SCAPM sama baiknya dengan CAPM sehingga model SCAPM dapat menggantikan model CAPM dalam menganalisis portofolio saham syariah.

B. Implikasi

Berdasarkan proses serta hasil penelitian yang didapat, diharapkan penelitian ini dapat memberikan implikasi.

1. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja hasil analisis secara signifikan dari model CAPM dan SCAPM sehingga pemangku kepentingan dalam investasi syariah dapat menjadikan model syariah dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dilakukan mengingat unsur kesyariahan dalam investasi menjadi prioritas utama.
2. Investor dapat melakukan investasi pada saham syariah dan mampu terlebih dahulu menghasilkan analisis yang bagus dalam portofolio yang dibentuk demi keberhasilan investasi. Return dan risiko investasi sejatinya menjadi acuan utama dalam investasi sehingga kedua hal tersebut dapat dibandingkan dengan

instrumen syariah lainnya agar mendapatkan keuntungan yang lebih maksimal dalam melakukan investasi.

C. Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel 5 tahun dengan menggunakan data harga bulanan. Selain itu sampel yang digunakan juga adalah saham-saham syariah yang likuid sehingga tidak bisa menggambarkan keseluruhan dari saham syariah, sehingga mungkin dalam penelitian selanjutnya hal ini bisa disempurnakan
2. Penelitian ini hanya membandingkan SCAPM dengan model CAPM saja. Sehingga mungkin untuk kedepannya dapat dibandingkan juga dengan model lain seperti indeks tunggal, *three faktor model*, model APT ataupun model *asset pricing* lainnya.
3. Analisis SCAPM pada gilirannya menjadi model analisis yang dapat diposisikan sebagai referensi kepatuhan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. (2006). *Investment*, Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Irham dan Yovi L. Hadi. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta
- Herlianto, Didit. (2013). *Manajemen Investasi: Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Pranada Media Group
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portopolio dan Analisis Investas*., Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE
- Muhammad. (2014). *Manajemen Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: LPP STIM YKPN
- Saeed, Abdullah. (2008). *Bank Islam dan Bunga*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Sharpe, William F., Gordon Alexander dan Jeffery V. Bailey. (1995). *Investasi*, Edisi Bahasa Indonesia. New Jersey: Prentice Hall
- Tendelin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Yuliana, Indah. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press
- Zubir, Zalmi. (2010). *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat

Jurnal

- Agustin, Pramita dan Imron Mawardi. (2015). Perilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham di Pasar Modal. *JESTT*. Vol. 1, No. 12

- Effendi, Kharisya Ayu. (2016). Optimalisasi Shari'a Compliant Asset Pricing Model Terhadap Rate of Return Pada Jakarta Islamic Indeks. *Jurnal Manajemen*. Vol. 20, No. 1
- Elbanan, Mona. (2015). The Capital Asset Pricing Model: An Overview of The Theory, *International Journal of Economic and Finance*. Vol. 7, No. 1
- Febrianto, Igo dan Artie Arditha Rachman. (2016). Islamic Capital Asset Pricing Model: Sebuah Analisis Perbandingan. *Jurnal Ilmiah ESAI*. Vol. 10 No.1
- Hanif, Muhammad. (2011). Risk and Return Under Shari'a Framework: An Attempt to Develop Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM). *Pakistan Journal Commer Social Science*. Vol. 5, No. 2
- Hanif, Muhammad dan Dar Abubakar Javaid. (2012). Comparative Testing of Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM): Evidence From Karachi Stock Exchange- Pakistan. *4th South Asian Conference (SAICON-2012)*. Bhurban, Pakistan
- Husein, Fakhri M. Dan Shofia Mauizotun Hasanah. (2017). Determining the Optimum Portofolio of Shariah Stock Using an Approach of Shariah Compliant Asset Pricing Model (SCAPM), *Journal of Economic, Business, and Accountancy Ventura*. Vol. 19, No. 3
- Ismal, Rifki. (2014). An Optimal Risk – Return Portofolio of Islamic Banks. *Humanomics*. Vol. 30, No. 4
- Lemiyana. (2015). Analisis Model CAPM dan APT Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syari'ah (Studi Kasus di Jakarta Islamic Index). *Jurnal I-Finance*. Vol. 1, No. 1
- Quthbi, Zainul Hasan. (2017). Analisis Saham Syariah Efisien dengan Pendekatan Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) pada Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Economica*. Vol. 8, No. 1
- Sadaf, Rabeea dan Sumera Andleeb. (2014). Islamic Capital Asset Pricing Model (ICAPM). *Journal of Islamic Banking and Finance*. Vol. 2, No. 1
- Salam, Abdul. (2013). Bunga Bank dalam Perspektif Islam (Studi Pendapat Nahdlatul Ulama' dan Muhammadiyah). *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*. Vol 3, No. 1
- Shaikh, S. (2010). *Proposal for a New Economic Framework Based on Islamic Principles*

Tomkins, Cyril, & Karim, Ri'fat. A. A. (1987). The Shari'ah and Its Implications for Islamic Financial Analysis: An Opportunity to Study Interactions Among Society, Organization and Accounting. *The American Journal of Islamic Social Sciences*.

Wartoyo. (2010). Bunga Bank: Abdullah Saeed VS Yusuf Qaradhawi. La Riba. Vol. 4, No.1

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data return saham

Bulan	ASII	CPIN	ICBP	INDF	INTP
Nop-17	-0,003125	-0,115152	-0,039773	-0,106707	-0,179287
Okt-17	0,012658	0,204380	0,008596	-0,026706	0,187831
Sep-17	0,003175	-0,010830	0,000000	0,005970	-0,045455
Agust-17	-0,012539	0,037453	0,044910	0,000000	0,131429
Jul-17	-0,106443	-0,160377	-0,051136	-0,026163	-0,051491
Jun-17	0,020000	0,003155	0,011494	-0,017143	-0,002703
Mei-17	-0,022346	-0,006270	-0,008547	0,044776	0,091445
Apr-17	0,037681	-0,003125	0,076687	0,046875	0,021084
Mar-17	0,051829	0,032258	-0,021021	-0,015385	0,095710
Feb-17	0,031447	0,000000	-0,008929	0,025237	0,008319
Jan-17	-0,039275	0,003236	-0,020408	0,000000	-0,024351
Des-16	0,096026	-0,019048	-0,008671	0,046205	-0,035994
Nop-16	-0,082067	-0,148649	-0,079787	-0,108824	-0,028875
Okt-16	-0,003030	0,057143	-0,007916	-0,022989	-0,051873
Sep-16	0,012270	-0,061662	-0,050125	0,097792	-0,019774
Agust-16	0,055016	-0,005333	0,159884	-0,048048	0,036603
Jul-16	0,043919	0,000000	-0,001451	0,148276	0,011852
Jun-16	0,121212	0,071429	0,063272	0,046931	0,013514
Mei-16	-0,018587	-0,057873	0,060556	-0,028070	-0,155894
Apr-16	-0,072414	0,034819	0,004934	-0,013841	0,000000
Mar-16	0,066176	0,062130	-0,034921	0,024823	-0,014981
Feb-16	0,054264	0,010463	0,089965	0,137097	0,016497
Jan-16	0,075000	0,286538	0,072356	0,198068	-0,117581
Des-15	0,012658	-0,178515	0,067327	0,061538	0,193850
Nop-15	0,004237	0,266000	-0,043561	-0,117647	0,038889
Okt-15	0,129187	0,250000	0,064516	0,004545	0,094225
Sep-15	-0,118143	0,069519	-0,510848	0,073171	-0,161783
Agust-15	-0,109023	-0,262327	1,060976	-0,159836	-0,019975
Jul-15	-0,060071	-0,078182	-0,014028	-0,072243	-0,040719
Jun-15	-0,030822	-0,124204	-0,115248	-0,099315	-0,068080
Mei-15	0,065693	0,107584	0,068182	0,081481	0,066667
Apr-15	-0,201166	-0,200282	-0,100511	-0,093960	-0,042189
Mar-15	0,092357	-0,063408	0,026224	0,006757	-0,088358
Feb-15	0,000000	-0,042984	-0,013793	-0,019868	0,045652
Jan-15	0,057239	0,046296	0,106870	0,118519	-0,080000
Des-14	0,042105	-0,080292	0,164444	0,007463	0,013171
Nop-14	0,051661	-0,021429	0,018100	-0,018315	0,028125
Okt-14	-0,039007	-0,009434	-0,026432	-0,025000	0,113689
Sep-14	-0,069307	0,102731	0,080952	0,018182	-0,111340
Agust-14	-0,019417	-0,026582	0,004785	-0,028269	-0,028056
Jul-14	0,061856	0,047745	0,045000	0,055970	0,106430

Jun-14	0,028269	-0,001325	-0,019608	-0,018315	-0,004415
Mei-14	-0,047138	0,001326	0,020000	-0,031915	0,031891
Apr-14	0,006780	-0,056320	-0,009901	-0,034247	-0,060963
Mar-14	0,061151	-0,056671	-0,096197	0,017422	0,041203
Feb-14	0,081712	0,024184	0,015909	0,028674	0,002232
Jan-14	-0,055147	0,225185	0,078431	0,056818	0,120000
Des-13	0,088000	-0,007353	0,020000	-0,007519	0,061008
Nop-13	-0,060150	-0,128205	-0,107143	0,000000	-0,098086
Okt-13	0,031008	0,147059	0,092683	-0,056738	0,161111
Sep-13	0,066116	0,007407	0,025000	0,084615	-0,086294
Agust-13	-0,069231	-0,215116	-0,107143	0,000000	-0,055156
Jul-13	-0,071429	-0,165049	-0,081967	-0,115646	-0,147239
Jun-13	-0,007092	0,040404	-0,068702	0,000000	0,029474
Mei-13	-0,040816	-0,019802	0,144105	0,000000	-0,100379
Apr-13	-0,069620	0,000000	0,192708	-0,013423	0,133047
Mar-13	-0,006289	0,147727	0,129412	0,020548	0,061503
Feb-13	0,081633	0,135484	0,062500	0,206612	0,009195
Jan-13	-0,032895	0,061644	0,025641	0,034188	-0,031180

Bulan	KLBF	LPPF	TLKM	UNTR	UNVR
Nop-17	0,000000	0,232558	0,029777	-0,033886	-0,006048
Okt-17	-0,039039	-0,072776	-0,138889	0,083594	0,012762
Sep-17	-0,026316	-0,072500	-0,002132	0,056106	-0,031157
Agust-17	-0,005814	-0,211045	0,000000	0,006645	0,032686
Jul-17	0,058462	-0,105820	0,037611	0,096539	0,003074
Jun-17	0,055195	-0,061258	0,039080	-0,011701	0,056849
Mei-17	-0,028391	0,034247	-0,004577	0,032528	0,037640
Apr-17	0,029221	0,108159	0,058111	0,015094	0,027121
Mar-17	0,006536	-0,034799	0,072727	0,075051	0,027267
Feb-17	0,055172	-0,076142	-0,005168	0,128146	0,023665
Jan-17	-0,042904	-0,023140	-0,027638	0,028235	0,061856
Des-16	0,037671	0,050347	0,052910	0,011905	-0,032419
Nop-16	-0,160920	-0,201110	-0,104265	-0,004739	-0,098370
Okt-16	0,014577	-0,024357	-0,020882	0,192090	-0,001684
Sep-16	-0,044568	-0,076250	0,023753	-0,056000	-0,024096
Agust-16	0,071642	0,003764	-0,004728	0,190476	0,013319
Jul-16	0,094771	-0,003750	0,062814	0,064189	-0,000555
Jun-16	0,069930	0,054018	0,075676	0,042254	0,045824
Mei-16	0,040000	-0,001316	0,042254	-0,042159	0,012331
Apr-16	-0,048443	0,035422	0,067669	-0,031046	-0,009308
Mar-16	0,111538	-0,006766	0,023077	-0,014493	-0,021071
Feb-16	-0,026217	0,154688	-0,026946	-0,074516	0,196185
Jan-16	0,011364	-0,090909	0,075684	-0,010324	-0,008108

Des-15	-0,011236	0,124601	0,059727	0,039877	0,006803
Nop-15	-0,066434	-0,055807	0,093284	-0,099448	-0,006757
Okt-15	0,040000	0,029503	0,013233	0,035765	-0,026316
Sep-15	-0,169184	-0,081312	-0,078397	-0,086275	-0,043424
Agust-15	-0,023599	0,001429	-0,023810	0,065460	0,000630
Jul-15	-0,008772	0,057402	0,003413	-0,111386	-0,023370
Jun-15	-0,025641	-0,051576	0,029877	-0,085973	-0,110990
Mei-15	-0,016807	-0,002857	0,087954	0,004545	0,073357
Apr-15	-0,042895	-0,111675	-0,095156	0,009174	0,074401
Mar-15	0,033241	0,103641	-0,015332	0,050602	0,101389
Feb-15	-0,032172	0,149758	0,037102	0,159218	0,004885
Jan-15	0,019126	0,035000	-0,012216	0,031700	0,109133
Des-14	0,045714	0,000000	0,014159	-0,053206	0,015723
Nop-14	0,026393	0,025641	0,027273	-0,002721	0,046053
Okt-14	0,002941	-0,098613	-0,056604	-0,076633	-0,044025
Sep-14	0,024096	-0,003072	0,093809	-0,101580	0,024980
Agust-14	-0,040462	0,122414	0,005660	-0,032751	0,008943
Jul-14	0,042169	0,050725	0,075051	-0,008658	0,050384
Jun-14	0,077922	-0,049914	-0,042718	0,065744	0,005150
Mei-14	-0,003236	-0,031667	0,136865	-0,001152	-0,004274
Apr-14	0,054608	0,079137	0,022573	0,045783	0,000000
Mar-14	0,010345	-0,007143	-0,047312	0,093544	0,023622
Feb-14	0,032028	0,204301	0,021978	-0,016839	0,000876
Jan-14	0,124000	0,056818	0,058140	0,015789	0,098077
Des-13	0,024590	-0,047619	-0,011494	0,041096	-0,022556
Nop-13	-0,061538	-0,060976	-0,074468	0,042857	-0,113333
Okt-13	0,101695	0,171429	0,119048	0,073620	-0,004975
Sep-13	-0,125926	-0,156627	-0,045455	0,031646	-0,033654
Agust-13	-0,055944	0,000000	-0,077955	-0,059524	-0,018868
Jul-13	-0,006944	0,073276	0,057624	-0,076923	0,034146
Jun-13	-0,006897	-0,107692	0,018051	0,116564	0,008197
Mei-13	0,043165	0,074380	-0,055413	-0,081690	0,161905
Apr-13	0,120968	0,100000	0,063946	-0,024725	0,151316
Mar-13	-0,038760	2,259259	0,023202	-0,056995	-0,002188
Feb-13	0,183486	0,250000	0,107969	-0,022785	0,036281
Jan-13	0,028302	0,000000	0,071625	0,002538	0,057554

Lampiran 2. Data return pasar

Bulan	Return JII
Nop-17	-0,020626
Okt-17	-0,006287
Sep-17	-0,017367
Agust-17	-0,002819
Jul-17	-0,001641
Jun-17	0,021685
Mei-17	-0,006096
Apr-17	0,027619
Mar-17	0,029037
Feb-17	0,012708
Jan-17	-0,006930
Des-16	0,016727
Nop-16	-0,077307
Okt-16	0,000297
Sep-16	-0,009613
Agust-16	0,027883
Jul-16	0,046476
Jun-16	0,070109
Mei-16	-0,006751
Apr-16	0,000873
Mar-16	0,016873
Feb-16	0,047507
Jan-16	0,015580
Des-15	0,040617
Nop-15	-0,010749
Okt-15	0,053966
Sep-15	-0,070519
Agust-15	-0,068056
Jul-15	-0,022862
Jun-15	-0,058848
Mei-15	0,050045
Apr-15	-0,087064
Mar-15	0,008448
Feb-15	0,021820
Jan-15	0,022633
Des-14	0,011742
Nop-14	0,018764
Okt-14	-0,024985
Sep-14	-0,005079
Agust-14	0,001057
Jul-14	0,054046

Jun-14	-0,002786
Mei-14	0,014143
Apr-14	0,011336
Mar-14	0,021616
Feb-14	0,039793
Jan-14	0,030353
Des-13	0,009037
Nop-13	-0,058209
Okt-13	0,051435
Sep-13	-0,010828
Agust-13	-0,050902
Jul-13	-0,055153
Jun-13	-0,024269
Mei-13	-0,008950
Apr-13	0,033846
Mar-13	0,023434
Feb-13	0,067167
Jan-13	0,016510

Lampiran 3. Data Inflasi

Bulan	Inflasi/bulan
Nop-17	3586,66667
Okt-17	3584,08333
Sep-17	3581,58333
Agust-17	3579
Jul-17	3576,41667
Jun-17	3573,91667
Mei-17	3571,33333
Apr-17	3568,83333
Mar-17	3566,25
Feb-17	3563,91667
Jan-17	3561,33333
Des-16	3558,75
Nop-16	3556,25
Okt-16	3553,66667
Sep-16	3551,16667
Agust-16	3548,58333
Jul-16	3546
Jun-16	3543,5
Mei-16	3540,91667
Apr-16	3538,41667
Mar-16	3535,83333
Feb-16	3533,41667
Jan-16	3530,83333
Des-15	3528,25
Nop-15	3525,75
Okt-15	3523,16667
Sep-15	3520,66667
Agust-15	3518,08333
Jul-15	3515,5
Jun-15	3513
Mei-15	3510,41667
Apr-15	3507,91667
Mar-15	3505,33333
Feb-15	3503
Jan-15	3500,41667
Des-14	3497,83333
Nop-14	3495,33333
Okt-14	3492,75
Sep-14	3490,25
Agust-14	3487,66667
Jul-14	3485,08333

Jun-14	3482,58333
Mei-14	3480
Apr-14	3477,5
Mar-14	3474,91667
Feb-14	3472,58333
Jan-14	3470
Des-13	3467,41667
Nop-13	3464,91667
Okt-13	3462,33333
Sep-13	3459,83333
Agust-13	3457,25
Jul-13	3454,66667
Jun-13	3452,16667
Mei-13	3449,58333
Apr-13	3447,08333
Mar-13	3444,5
Feb-13	3442,16667
Jan-13	3439,58333
Des-12	3437

Lampiran 4. Data SBI

Bulan	SBI/Bulan
Nop-17	3586,666667
Okt-17	3584,083333
Sep-17	3581,583333
Agust-17	3579
Jul-17	3576,416667
Jun-17	3573,916667
Mei-17	3571,333333
Apr-17	3568,833333
Mar-17	3566,25
Feb-17	3563,916667
Jan-17	3561,333333
Des-16	3558,75
Nop-16	3556,25
Okt-16	3553,666667
Sep-16	3551,166667
Agust-16	3548,583333
Jul-16	3546
Jun-16	3543,5
Mei-16	3540,916667
Apr-16	3538,416667
Mar-16	3535,833333
Feb-16	3533,416667
Jan-16	3530,833333
Des-15	3528,25
Nop-15	3525,75
Okt-15	3523,166667
Sep-15	3520,666667
Agust-15	3518,083333
Jul-15	3515,5
Jun-15	3513
Mei-15	3510,416667
Apr-15	3507,916667
Mar-15	3505,333333
Feb-15	3503
Jan-15	3500,416667
Des-14	3497,833333
Nop-14	3495,333333
Okt-14	3492,75
Sep-14	3490,25
Agust-14	3487,666667
Jul-14	3485,083333

Jun-14	3482,583333
Mei-14	3480
Apr-14	3477,5
Mar-14	3474,916667
Feb-14	3472,583333
Jan-14	3470
Des-13	3467,416667
Nop-13	3464,916667
Okt-13	3462,333333
Sep-13	3459,833333
Agust-13	3457,25
Jul-13	3454,666667
Jun-13	3452,166667
Mei-13	3449,583333
Apr-13	3447,083333
Mar-13	3444,5
Feb-13	3442,166667
Jan-13	3439,583333
Des-12	3437

Lampiran 6. Hasil Uji Beda

	Hasil
Mann-Whitney U	3,500
Wilcoxon W	9,500
Z	-,443
Asymp. Sig. (2-tailed)	,658
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,700 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Kelompok

Lampiran 7. Curriculum Vitae

A. Identitas Diri

Nama : Zainul Hasan Quthbi
Tempat/Tanggal Lahir : Pancor, 18 Agustus 1993
Program Studi : Magister Ekonomi Islam
Alamat Rumah : Jln. Gajah Mada no. 25 Pancor Lombok Timur
Alamat Email : zainul.hasan.quthbi@gmail.com

B. Riwayat Pendidikan

1997-2000 TK Hamzanwadi Pancor
2000-2006 SDN 2 Pancor
2006-2009 MTs. Muallimin NW Pancor
2009-2012 MA. Muallimin NW Pancor
2012-2016 S1 Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

C. Karya Tulis Ilmiah

1. Pengaruh Persepsi Kemudahan, Persepsi Manfaat, Persepsi Keamanan Dan Privasi Kecukupan Informasi Dan Kesenangan Bertransaksi Terhadap Keputusan Menggunakan *E- Money* Pada Bus Trans Jogja, *Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2016*
2. Analisis Saham Syariah Efisien dengan Pendekatan Shari'a Compliant Asser Pricing Model (SCAPM) pada Jakarta Islamic Index, *Jurnal Economica, Vol. 8 No.1, 20017*