

**ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM
SYARIAH BERDASARKAN *SHARIA COMPLIANT*
ASSET PRICING MODEL (SCAPM) TAHUN 2020–2024**



SKRIPSI

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

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**OLEH:
FARUQ ABDILLAH
NIM: 22108030088**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

**ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM
SYARIAH BERDASARKAN *SHARIA COMPLIANT*
ASSET PRICING MODEL (SCAPM) TAHUN 2020–2024**



SKRIPSI

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

OLEH:

FARUQ ABDILLAH
NIM: 22108030088

PEMBIMBING:

SUNARSIH, S.E., M.SI.
19740911 199903 2 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



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-244/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2026

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM SYARIAH BERDASARKAN SHARIA COMPLIANT ASSET PRICING MODEL (SCAPM) TAHUN 2020/2024

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FARUQ ABDILLAH
Nomor Induk Mahasiswa : 22108030088
Telah diujikan pada : Rabu, 21 Januari 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



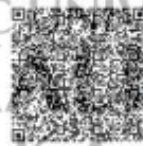
Ketua Sidang
Sunarsh, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 69801746939e8



Penguji I
Rizaldi Yusufianto, S.Pd., M.M.
SIGNED

Valid ID: 6976d3c35986c



Penguji II
Anniza Citra Prujasari, SEI, M.A.
SIGNED

Valid ID: 69903d14a6968



Yogyakarta, 21 Januari 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 69951ebb3917a

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Faruq Abdillah
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di-Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

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

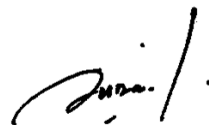
Nama : Faruq Abdillah
NIM : 2210830088
Judul Skripsi : Analisis Kelayakan Investasi Saham Syariah Berdasarkan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (Scapm) Tahun 2020–2024

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 08 Januari 2026
Pembimbing



Sunarsih, S.E., M.SI.
19740911 199903 2 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Faruq Abdillah

NIM : 22108030088

Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa Kripsi yang berjudul “**Analisis Kelayakan Investasi Saham Syariah Berdasarkan Sharia Compliant Asset Pricing Model (Scapm) Tahun 2020–2024**” adalah benar-benar hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saudara dari karya orang lain kecuali pasa bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 8 januari 2026

Penyusun,

Faruq Abdillah

 1000
METERA
TEMPEL
340ANX234163532

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Faruq Abdillah
NIM : 22108030088
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Kelayakan Investasi Saham Syariah Berdasarkan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (Scapm) Tahun 2020–2024”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, di UIN 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.

Yogyakarta, 8 Januari 2026



(Faruq Abdillah)

HALAMAN MOTTO

“Kita adalah apa yang kita pikirkan”

~James Allen~



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas semua rahmat dan kasih sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekurangan. Shalawat serta salam tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membuka ilmu pengetahuan.

Saya persembahkan skripsi ini kepada:

Kedua orang tua tercinta dan kakaku yang menjadi sumber kekuatan terbesar dalam setiap langkah kehidupan. Bapak, meski ragamu pernah teruji oleh sakit, doamu tak pernah berhenti menembus langit. Ibu, doamu yang tak henti-hentinya menjadi energi yang menguatkan, mengguncang keyakinan, dan menegakkan harapan. Kalian adalah alasan penulis bertahan, bangkit, dan terus melangkah.

Terakhir, skripsi ini saya dedikasikan untuk *my favorite person* yang telah menemani perjalanan ini dalam suka dan duka. Karya ini menjadi saksi perjuangan, kesabaran, dan harapan yang tumbuh di sepanjang prosesnya. Semoga setiap doa baik dan cita-cita yang kita gantungkan dapat terwujud satu per satu. *Āmīn.*

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
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik diatas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik dibawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik diatas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Tā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)

ظ	Zā'	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik (diatas)
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	,	apostrof
ي	Yā'	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addiah</i>
عدّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

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>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامةالولياء	Ditulis	<i>karamāh al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

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.

---◌---	Fathah	ditulis	A
---◌---	Kasrah	ditulis	i
---◌---	Dammah	ditulis	u

فعل	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	ditulis	<i>zūkira</i>
يذهب	Dammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif جاهلية	Ditulis	<i>Ā</i>
	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. Fathah + yā' mati تانسى	Ditulis	<i>ā</i>
	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati كريم	Ditulis	<i>ī</i>
	Ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati فُرُوض	Ditulis	<i>ū</i>
	Ditulis	<i>furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā' mati بينكم	Ditulis	<i>Ai</i>
	Ditulis	<i>bainakum</i>
2. Fathah + 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 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

ذوياً لفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmannirrahim

Asyhadu an lâ ilâha illallâh, wa asyhadu anna muhammadar rasûlullâh, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Efisiensi Pengelolaan Modal Kerja Dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia: Pendekatan *Stochastic Frontier Analysis (SFA)*”. Untuk diajukan guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Studi S1 pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kehadiran junjungan kita Nabi Muhammad SAW, Keluarga dan Sahabatnya. *Alhamdulillah* atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya skripsi ini dapat terealisasikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penyusun mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan S.Ag., M.A., M.Phil.,Ph.D. Selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., K.CA., ACPA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., MAB. Selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Ratna Sofiana, Sh.,M.Si Selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan arahan selama perkuliahan.
5. Ibu Sunarsih, S.E., M.SI. Selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan selama proses penyusunan skripsi.

6. Ibu Anniza Citra Prajasari, SE.I., M.A. Selaku dosen favorit yang menjadi panutan saya.
7. Seluruh dosen FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan pengalaman pengetahuan kepada penulis selama masa perkuliahan.
8. Terima kasih tak terhingga penulis haturkan kepada kedua orang tua tercinta, yang dengan kesabaran dan ketulusan telah menjadi pilar terkuat dalam perjalanan hidup ini. Dari doa-doa yang tak pernah lelah dipanjatkan, dari keringat dan pengorbanan yang sering kali tak terucap, tumbuh inspirasi, harapan, dan kekuatan untuk terus melangkah. Kalian adalah keajaiban yang Allah titipkan dalam hidup penulis, sumber cahaya, tempat pulang, dan alasan utama hingga karya ini dapat diselesaikan.
9. Untuk *My Favourite Person*, terima kasih telah menjadi langkah yang selalu berjalan di sisiku menemani dalam tawa maupun air mata, dalam lelahnya perkuliahan dan rumitnya perjuangan mengejar studi. Kehadiranmu, bersama doa dan harapan yang tak pernah putus, adalah semangat terbesar yang membuatku bertahan hingga titik ini.
10. Untuk sahabat terbaikku Mahendra Deni Antoro, terima kasih telah menjadi lebih dari sekadar saudara di tanah rantau menjadi tempat pulang saat lelah, pendengar setia di kala sesak, dan teman seperjuangan yang selalu hadir tanpa banyak janji, namun nyata dalam setiap kata.
11. Terima kasih untuk semua pihak yang telah berkontribusi, meski tidak tertulis namanya satu-persatu. Terima kasih atas kontribusi yang tak terlihat namun terasa dalam setiap halaman karya ini.
12. Teruntuk diri saya yang masih berdiri hingga saat ini, terima kasih pada langkah-langkahmu yang berani. Jatuhlah, tempa lebih kuat lagi, kemudian berdiri, terus bangkitlah walaupun jatuh berulang kali kemudian raih kesuksesan dan impianmu itu. Dalam hidup, hanya kamu yang dapat diandalkan.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca

demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata, penulis berharap hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi kecil dalam perkembangan ilmu pengetahuan dan bermanfaat bagi pembaca yang berkenan membacanya. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua.

Yogyakarta, 08 Januari 2026

Penyusun,



(Faruq Abdillah)



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	vi
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR TABEL.....	xix
ABSTRAK.....	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	12
E. Sistematika Pembahasan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	16
A. Landasan Teori.....	16
B. Penelitian Terdahulu.....	28
C. Kerangka Berfikir.....	34
BAB III METODE PENELITIAN.....	40
A. Desain Penelitian.....	40
B. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	43
C. Populasi dan Sampel.....	43
D. Teknik Pengumpulan Data.....	46
E. Teknik Analisis Data.....	48
F. Validitas Data.....	51
BAB IV ISI DAN PEMBAHASAN.....	54
A. Gambaran Umum Data Penelitian dan Alur Analisis.....	54
B. Hasil Perhitungan Risk-Free Syariah (R_f) dan Return Pasar Syariah (R_m) 58	
C. Hasil Perhitungan Risiko Sistematis (Beta Syariah).....	62
D. Hasil Perhitungan Expected Return Berdasarkan SCAPM ($E(R_i)$).....	66
E. Perbandingan Return Realisasi (R_i) dan Expected Return SCAPM ($E(R_i)$) serta Klasifikasi Efisien/Tidak Efisien.....	70
F. Hubungan Risiko dan Return: Berbanding Lurus atau Berbanding Terbalik 74	
G. Hasil Analisis SCAPM.....	78
BAB V PENUTUP.....	81

A. Kesimpulan	81
B. Keterbatasan Penelitian.....	83
C. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN.....	95
CURRICULUM VITAE	99



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Data R_f dan R_m Perbulan.....	59
Gambar 2 Hubungan Beta (β) dan R_i Rata-rata (2020–2024)	65
Gambar 3 Hubungan Beta (β) dan Expected Return $E(R_i)$ SCAPM (2020–2024).....	69
Gambar 4 Hubungan Beta (β) dan R_i Rata-rata (2020–2024)	75
Gambar 5 Hubungan Beta (β) dan Expected Return $E(R_i)$ SCAPM (2020–2024).....	77



DAFTAR TABEL

Table 1 Penelitian Terdahulu	31
Table 2 Nama Perusahaan Sampel	54
Table 3 Rata-rata Tahunan R_f dan R_m	60
Table 4 Rata-rata R_f , R_m , dan Premi Risiko ($R_m - R_f$) Periode 2020–2024	62
Table 5 Nilai Beta (β) Saham Sampel	63
Table 6 Expected Return $E(R_i)$ Berdasarkan SCAPM untuk Setiap Saham	67
Table 7 Perbandingan R_i dan $E(R_i)$ serta Keputusan	70
Table 8 Heatmap Rata-rata R_i per Tahun (2020–2024)	73



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis kelayakan investasi saham syariah berdasarkan hubungan risiko dan return menggunakan pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) pada periode 2020–2024. Objek penelitian meliputi saham-saham konstituen Jakarta Islamic Index (JII) dengan data sekunder bulanan. Return pasar syariah diproksikan menggunakan indeks JII, sedangkan return bebas risiko syariah menggunakan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan antara return realisasi dan return ekspektasian, sehingga saham dapat diklasifikasikan ke dalam kategori saham *undervalued* dan *overvalued* berdasarkan kriteria SCAPM.

Kata kunci: pasar modal syariah, Jakarta Islamic Index (JII), SCAPM, beta, expected return, efisiensi saham.



ABSTRACT

This study aims to analyze the feasibility of Sharia-compliant stock investment based on the relationship between risk and return using the Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) during the 2020–2024 period. The research focuses on stocks included in the Jakarta Islamic Index (JII) using monthly secondary data. The Sharia market return is proxied by the JII index, while the Sharia risk-free return is represented by the Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). The results indicate differences between realized returns and expected returns, allowing stocks to be classified into undervalued and overvalued categories based on SCAPM criteria.

Keywords: *Sharia capital market, Jakarta Islamic Index (JII), SCAPM, beta, expected return, stock efficiency.*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan perkembangan yang semakin kuat dalam beberapa tahun terakhir. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memperlihatkan bahwa kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2023 mencapai Rp6.146 triliun, sedangkan kapitalisasi Jakarta Islamic Index (JII) pada periode yang sama mencapai Rp2.501 triliun, yang mengindikasikan besarnya porsi saham syariah dalam pasar modal Indonesia (OJK, 2023b).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, yang tercermin dari peningkatan jumlah emiten syariah, kapitalisasi pasar, serta partisipasi investor yang memilih instrumen keuangan berbasis prinsip Islam (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2023; Hasan, 2019). Pertumbuhan ini menandakan bahwa pasar modal syariah tidak lagi bersifat marginal, melainkan telah menjadi bagian penting dalam sistem keuangan nasional yang berorientasi pada inklusi dan keberlanjutan (Ascarya, 2020).

Saham syariah sebagai instrumen utama pasar modal syariah memiliki karakteristik khusus yang membedakannya dari saham konvensional, baik dari sisi kegiatan usaha maupun struktur keuangan perusahaan (DSN-MUI, 2003; OJK, 2023). Pembatasan pada sektor usaha dan rasio keuangan tersebut secara teoritis memengaruhi profil risiko dan

potensi return saham syariah, sehingga analisis investasi memerlukan pendekatan yang relevan dengan karakteristik tersebut (Derigs & Marzban, 2008).

Konsep kelayakan investasi dalam penelitian ini dimaknai sebagai kemampuan saham syariah dalam memberikan *return* yang sepadan dengan risiko sistematis yang ditanggung investor, sebagaimana dijelaskan dalam *teori trade-off risiko dan return* (Tandelilin, 2010; Bodie et al., 2014). Dengan demikian, kelayakan investasi tidak hanya diukur dari besarnya return historis, tetapi dari keseimbangan antara return realisasi dan return yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko (Sharpe, 1964).

Periode 2020–2024 merupakan fase yang ditandai oleh volatilitas tinggi akibat pandemi COVID-19 dan dinamika kebijakan ekonomi global, yang berdampak langsung pada pergerakan pasar saham termasuk saham syariah (World Health Organization, 2020; International Monetary Fund, 2020). Kondisi ini memperkuat urgensi penggunaan model penilaian investasi yang mampu menggambarkan keseimbangan risiko dan return secara lebih komprehensif (Fama & French, 2004).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) secara luas digunakan untuk menjelaskan hubungan antara risiko sistematis dan return yang diharapkan, namun model ini mengandalkan komponen *risk-free rate* berbasis bunga yang diperdebatkan dalam konteks keuangan Islam (Sharpe, 1964; Obaidullah & Mahmood, 2007). Oleh karena itu, penerapan CAPM secara langsung pada saham syariah berpotensi menimbulkan ketidaksesuaian

konseptual (Hanif, 2011).

Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) dikembangkan sebagai penyesuaian CAPM agar selaras dengan prinsip syariah, dengan mengganti proksi *risk-free* berbasis bunga menjadi benchmark syariah berisiko rendah (Hanif, 2011; Derbali et al., 2017). Dalam konteks Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sering digunakan sebagai proksi return bebas risiko syariah karena telah memiliki legitimasi regulatif dan syariah (Bank Indonesia, 2008; Setiawan & Oktavilia, 2020).

Meskipun penelitian SCAPM telah berkembang, sebagian besar studi di Indonesia berfokus pada pembentukan portofolio optimal atau periode sebelum 2020, sehingga belum sepenuhnya merefleksikan kondisi pasar yang volatil pascapandemi (Oktavia et al., 2022; Salsabila et al., 2023). Selain itu, masih terbatas penelitian yang menilai kelayakan investasi saham syariah melalui klasifikasi efisien dan tidak efisien berdasarkan perbandingan return realisasi dan return ekspektasian.

Berdasarkan kondisi tersebut, terdapat research gap berupa perlunya kajian yang menempatkan SCAPM sebagai alat evaluasi kelayakan investasi saham syariah pada periode 2020–2024. Penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut dengan menganalisis saham-saham konstituen Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan pendekatan SCAPM, sehingga diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dan praktis bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Dalam kerangka regulasi pasar modal syariah, OJK menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) secara periodik sebagai daftar efek yang memenuhi prinsip syariah di pasar modal, sekaligus menjadi rujukan bagi penyusunan dan pengembangan instrumen serta indeks syariah di Bursa Efek Indonesia (OJK, 2023b).

Salah satu indeks syariah yang sering digunakan sebagai referensi adalah Jakarta Islamic Index (JII), yaitu indeks yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di Bursa Efek Indonesia dan dievaluasi secara berkala (dua kali setahun) mengikuti proses penelaahan kepatuhan syariah (Rudiawarni et al., 2022).

Investasi pada saham syariah tidak hanya berorientasi pada imbal hasil, tetapi juga menuntut kepatuhan pada prinsip-prinsip syariah, termasuk menjauhi unsur riba, transaksi spekulatif yang berlebihan (*maysir*), dan ketidakjelasan yang merugikan (*gharar*) serta memastikan kegiatan usaha emiten tidak bertentangan dengan prinsip syariah (OJK, 2023a)

Landasan normatif larangan riba ditegaskan dalam Al-Qur'an, salah satunya pada QS. Al-Baqarah (2): 275 yang menegaskan bahwa Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba; karena itu, aktivitas investasi dipandang sah selama menghindari praktik ribawi dan unsur terlarang lainnya.

Dalam kajian keuangan modern, hubungan risiko dan imbal hasil saham secara klasik dijelaskan melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menautkan risiko sistematis (*beta*) dengan tingkat

pengembalian yang diharapkan investor (Sharpe, 1964).

Namun, dalam perspektif keuangan syariah, asumsi penggunaan *risk-free rate* dan ruang investasi yang tidak dibatasi sering dipandang kurang sejalan dengan prinsip syariah, sehingga berkembang model alternatif seperti *Sharia-Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)* yang menyesuaikan kerangka CAPM agar kompatibel dengan konteks investasi syariah (Hanif, 2010). Studi empiris juga menunjukkan bahwa pendekatan SCAPM dapat dioperasionalkan dengan substitusi komponen tertentu (misalnya alternatif pengganti *risk-free*) pada konteks Indonesia, meskipun temuan dan validitasnya masih beragam antar pasar/objek kajian (Faisol et al., 2022).

Selain itu, periode 2020–2024 merupakan fase dengan dinamika pasar yang tinggi akibat pandemi COVID-19 dan guncangan ekonomi global, yang berdampak pada aktivitas ekonomi dan volatilitas pasar keuangan; kondisi ini memperkuat urgensi pengujian model risiko–return pada kondisi pasar yang berfluktuasi (World Health Organization, 2020)(International Monetary Fund, 2020).

Kelayakan investasi merupakan konsep sentral dalam pengambilan keputusan investasi, baik dalam konteks keuangan konvensional maupun keuangan syariah. Secara umum, kelayakan investasi dipahami sebagai kondisi di mana suatu instrumen investasi mampu memberikan tingkat pengembalian yang layak dan sepadan dengan risiko yang harus ditanggung oleh investor. Dalam teori keuangan modern, konsep ini berkaitan erat

dengan prinsip *trade-off* antara risiko dan return, yang menyatakan bahwa investor rasional akan menuntut return yang lebih tinggi untuk tingkat risiko yang lebih besar (Tandelilin, 2010; Bodie et al., 2014).

Dalam konteks saham, kelayakan investasi tidak dapat diukur hanya berdasarkan besarnya return historis yang diperoleh, melainkan harus mempertimbangkan sumber return tersebut serta risiko sistematis yang melekat pada saham. Risiko sistematis mencerminkan sensitivitas return saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Oleh karena itu, penilaian kelayakan investasi saham harus didasarkan pada keseimbangan antara return realisasi dengan tingkat risiko sistematis yang dihadapi investor, sehingga keputusan investasi bersifat rasional dan berbasis risiko (Sharpe, 1964; Fama & French, 2004).

Dalam investasi saham syariah, konsep kelayakan investasi memiliki dimensi tambahan yang membedakannya dari investasi saham konvensional. Selain mempertimbangkan aspek finansial berupa risiko dan return, investor syariah juga harus memastikan bahwa instrumen investasi yang dipilih telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Prinsip tersebut mencakup larangan riba, gharar, dan maysir, serta pembatasan pada jenis kegiatan usaha dan struktur keuangan emiten. Dengan demikian, kelayakan investasi saham syariah mencakup dua dimensi utama, yaitu kelayakan finansial dan kelayakan syariah (DSN-MUI, 2003; Antonio, 2001).

Kelayakan finansial dalam saham syariah tetap berlandaskan pada

konsep efisiensi investasi, yakni sejauh mana saham mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung investor. Namun, karena ruang investasi saham syariah telah melalui proses penyaringan (*screening*), struktur risiko dan return saham syariah secara teoretis dapat berbeda dengan saham konvensional. Pembatasan pada sektor usaha dan rasio keuangan menyebabkan saham syariah cenderung memiliki eksposur risiko yang lebih terkendali, tetapi juga berpotensi menghasilkan return yang berbeda. Kondisi ini menuntut penggunaan pendekatan analisis yang sesuai dengan karakteristik saham syariah (Derigs & Marzban, 2008).

Konsep kelayakan investasi saham syariah juga berkaitan dengan efisiensi pasar dalam perspektif syariah. Saham dikatakan layak atau efisien apabila return realisasi yang diperoleh investor lebih tinggi dibandingkan return yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko sistematisnya. Sebaliknya, saham dinilai tidak layak atau tidak efisien apabila return realisasi lebih rendah dibandingkan return ekspektasian. Pendekatan ini menempatkan kelayakan investasi sebagai konsep relatif yang bergantung pada hubungan risiko dan return, bukan semata-mata pada kinerja return absolut (Elton et al., 2014).

Dalam praktik investasi, klasifikasi kelayakan saham menjadi saham efisien dan tidak efisien memiliki implikasi yang penting bagi investor. Saham yang tergolong efisien (*undervalued*) cenderung memberikan peluang keuntungan yang lebih baik karena return aktualnya melebihi return yang disyaratkan berdasarkan risikonya. Sebaliknya, saham yang tidak

efisien (*overvalued*) mengindikasikan bahwa harga saham relatif tidak sebanding dengan kinerja dan risikonya, sehingga kurang direkomendasikan sebagai pilihan investasi. Oleh karena itu, analisis kelayakan investasi saham syariah berperan sebagai alat bantu strategis dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional dan sesuai dengan prinsip syariah (Salsabila et al., 2023).

Dalam konteks penelitian ini, konsep kelayakan investasi saham syariah difokuskan pada evaluasi keseimbangan antara return realisasi dan return ekspektasian yang dihitung menggunakan pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM). Pendekatan ini dipilih karena mampu mengintegrasikan analisis risiko sistematis dengan prinsip-prinsip syariah, sehingga penilaian kelayakan investasi tidak hanya valid secara finansial tetapi juga konsisten dengan nilai-nilai Islam. Dengan demikian, konsep kelayakan investasi dalam penelitian ini menjadi dasar utama dalam mengklasifikasikan saham syariah konstituen Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2020–2024.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model penetapan harga aset yang paling banyak digunakan dalam literatur keuangan modern untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan return. Model ini menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu aset ditentukan oleh tingkat pengembalian bebas risiko dan premi risiko pasar yang disesuaikan dengan risiko sistematis (beta). CAPM dibangun atas asumsi pasar yang efisien, investor rasional, serta keberadaan

instrumen bebas risiko yang dapat digunakan untuk meminjam dan meminjamkan dana (Sharpe, 1964; Bodie et al., 2014).

Meskipun memiliki kontribusi teoritis yang besar, CAPM tidak terlepas dari berbagai kritik, baik secara empiris maupun konseptual. Secara empiris, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa hubungan linier antara beta dan return yang diprediksi oleh CAPM sering kali tidak konsisten ketika diuji pada data pasar nyata, khususnya pada periode pasar yang bergejolak. Temuan Fama dan French (2004) menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar beta, seperti ukuran perusahaan dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar, turut memengaruhi return saham, sehingga melemahkan kemampuan CAPM dalam menjelaskan variasi return secara komprehensif.

Dalam konteks investasi syariah, keterbatasan CAPM menjadi lebih signifikan karena adanya asumsi dasar yang tidak sepenuhnya sejalan dengan prinsip keuangan Islam. Salah satu isu utama adalah penggunaan komponen risk-free rate yang dalam praktik konvensional umumnya diprosikan dengan instrumen berbasis bunga. Konsep return bebas risiko berbasis bunga bertentangan dengan prinsip syariah yang melarang riba, sehingga penggunaan CAPM konvensional dalam analisis saham syariah berpotensi menimbulkan ketidaksesuaian normatif (Obaidullah & Mahmood, 2007; Hanif, 2011). Selain itu, CAPM tidak mempertimbangkan keterbatasan ruang investasi yang timbul akibat proses penyaringan (screening) saham syariah.

Dengan mempertimbangkan berbagai keterbatasan penelitian terdahulu tersebut, dapat ditegaskan bahwa masih terdapat ruang kajian yang signifikan terkait evaluasi kelayakan investasi saham syariah yang bersifat kontekstual dan aplikatif. Penelitian-penelitian sebelumnya umumnya berhenti pada pengujian validitas model atau pembentukan portofolio optimal, tanpa secara eksplisit mengaitkan hasil analisis risiko dan return dengan keputusan kelayakan investasi saham syariah secara individual. Selain itu, minimnya kajian yang menggunakan periode pasar bergejolak, khususnya pascapandemi COVID-19, menyebabkan hasil penelitian terdahulu berpotensi kurang relevan dalam menggambarkan kondisi pasar modal syariah terkini. Oleh karena itu, penelitian ini memosisikan diri untuk mengisi celah tersebut dengan menjadikan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) sebagai alat evaluasi kelayakan investasi saham syariah berbasis keseimbangan risiko sistematis dan return, sehingga memberikan kontribusi yang lebih tajam baik secara akademik maupun praktis.

Berdasarkan konteks tersebut, penelitian mengenai kelayakan investasi saham syariah menggunakan SCAPM pada periode 2020–2024 menjadi penting untuk menilai sejauh mana model ini relevan dalam menggambarkan risiko dan imbal hasil pada instrumen yang telah diseleksi kepatuhan syariahnya, sekaligus memberi masukan akademik dan praktis bagi investor maupun pengembangan literatur pasar modal syariah (Hanif, 2010).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat pengembalian (return) realisasi saham syariah (R_i) pada saham-saham konstituen Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2024?
2. Bagaimana tingkat risiko sistematis beta saham syariah pada saham-saham konstituen Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2024?
3. Bagaimana hasil klasifikasi saham syariah menjadi saham efisien *undervalued* dan tidak efisien *overvalued* berdasarkan perbandingan return realisasi dan return ekspektasian ($E(R_i)$) menggunakan model SCAPM dengan SBIS sebagai proksi return bebas risiko syariah pada periode 2020–2024?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis return realisasi saham syariah konstituen JII periode 2020–2024.
2. Mengestimasi risiko sistematis (β) saham syariah konstituen JII periode 2020–2024.
3. Menghitung return ekspektasian ($E(R_i)$) menggunakan SCAPM dengan SBIS sebagai R_f 's dan mengklasifikasikan saham menjadi

efisien/tidak efisien berdasarkan R_i dan $E(R_i)$.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan syariah, khususnya dalam kajian investasi dan penilaian aset keuangan berbasis syariah. Dengan mengaplikasikan pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)*, penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur akademik mengenai penilaian kelayakan investasi saham syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor Syariah: Penelitian ini memberikan informasi yang dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang rasional, berbasis risiko dan return saham syariah, serta sesuai dengan nilai-nilai syariah.
- b. Bagi Manajer Investasi dan Lembaga Keuangan Syariah: Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu acuan dalam menyusun strategi investasi dan manajemen portofolio yang sesuai dengan prinsip syariah.
- c. Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal Syariah (seperti OJK dan

DSN-MUI): Penelitian ini dapat memberikan masukan dalam menyempurnakan kebijakan dan regulasi terkait pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.

- d. Bagi Peneliti Selanjutnya: Penelitian ini dapat menjadi referensi awal untuk penelitian lebih lanjut yang ingin mengkaji efektivitas model SCAPM, baik secara empiris maupun teoretis, dalam konteks pasar modal syariah di negara berkembang.

E. Sistematika Pembahasan

Penulisan skripsi ini disusun secara sistematis ke dalam lima bab utama yang saling berkaitan satu sama lain agar memberikan alur pemikiran yang logis dan terarah. Setiap bab memiliki fungsi dan tujuan tersendiri dalam membangun kerangka analisis terhadap kelayakan investasi saham syariah berdasarkan pendekatan *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM).

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah yang melandasi pentingnya penelitian ini dilakukan, perumusan masalah yang menjadi fokus kajian, tujuan penelitian yang ingin dicapai, manfaat penelitian baik dari sisi teoritis maupun praktis, serta sistematika pembahasan yang menjelaskan susunan isi skripsi secara keseluruhan. Bab ini memberikan gambaran awal mengenai arah penelitian dan urgensi topik yang diangkat.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Memuat landasan teori, konsep-konsep dasar, serta hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan. Bab ini membahas secara rinci mengenai pasar modal syariah, karakteristik saham syariah, teori risiko dan imbal hasil, model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan pengembangan konsep menjadi *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM). Bab ini juga menyajikan kerangka pemikiran dan hipotesis yang dibangun berdasarkan literatur dan temuan sebelumnya, sehingga memberikan pondasi konseptual bagi analisis yang dilakukan dalam penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Menjelaskan secara detail pendekatan dan jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020 hingga 2024. Teknik analisis menggunakan pendekatan SCAPM, dengan menghitung nilai beta syariah, estimasi expected return, serta membandingkan hasilnya dengan actual return untuk menilai kelayakan investasi.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Menyajikan hasil dari analisis data berdasarkan pendekatan SCAPM. Dalam bab ini ditampilkan perhitungan beta syariah masing-masing saham, estimasi return yang diharapkan berdasarkan SCAPM, dan penilaian apakah investasi saham tersebut layak atau tidak secara syariah.

Hasil temuan kemudian dianalisis dan dibahas dengan mengacu pada teori yang telah dijelaskan di bab sebelumnya serta dibandingkan dengan hasil penelitian terdahulu.

BAB V PENUTUP

Berisi kesimpulan hasil penelitian, implikasi praktis dari temuan penelitian terhadap investor, manajer investasi syariah, dan regulator pasar modal, serta keterbatasan penelitian yang perlu diperhatikan. Bab ini juga memuat saran-saran untuk penelitian selanjutnya agar dapat melengkapi dan memperluas kajian yang telah dilakukan dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham syariah konstituen Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2020–2024 dapat dianalisis secara terukur menggunakan pendekatan Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) dengan SBIS sebagai proksi return bebas risiko syariah (R_f^s). Melalui pendekatan tersebut, penelitian berfokus pada pengukuran return realisasi (R_i), risiko sistematis (β), serta penentuan efisiensi saham melalui perbandingan R_i dengan return yang diharapkan $E(R_i)$.

Berdasarkan hasil perhitungan return realisasi (R_i), terdapat perbedaan kinerja yang jelas antar emiten selama periode penelitian. Secara agregat, saham dengan rata-rata return realisasi tertinggi adalah BRIS (5,44%), diikuti TPIA (3,44%) dan ANTM (2,09%), sementara sebagian saham lain menunjukkan return rata-rata yang lebih rendah. Temuan ini menegaskan bahwa meskipun seluruh sampel merupakan saham syariah, tingkat pengembalian yang diperoleh investor tetap dipengaruhi oleh karakteristik dan dinamika masing-masing emiten.

Dari sisi risiko, nilai beta (β) sebagai ukuran risiko sistematis juga bervariasi, menunjukkan adanya saham defensif ($\beta < 1$) dan saham agresif ($\beta > 1$) relatif terhadap pergerakan pasar syariah. Perbedaan beta ini penting karena menggambarkan sensitivitas return saham terhadap return pasar

syariah, sehingga menjadi dasar penentuan besarnya kompensasi return yang “wajar” menurut model SCAPM. Dengan demikian, pengambilan keputusan investasi tidak cukup hanya melihat return historis, tetapi juga perlu mempertimbangkan eksposur risiko sistematis masing-masing saham.

Kondisi pasar selama periode 2020–2024 ditunjukkan oleh fluktuasi return bebas risiko syariah R_f yang diproksikan dengan SBIS dan return pasar Syariah R_m yang diproksikan dengan return indeks JII, dengan premi risiko pasar $R_m - R_f$ yang cenderung bernilai negatif pada periode tertentu. Situasi ini memengaruhi hasil estimasi return yang diharapkan ($E(R_i)$) dalam kerangka SCAPM, karena besarnya $E(R_i)$ ditentukan oleh baseline return syariah R_f serta premi risiko pasar yang ditimbang dengan beta. Artinya, perubahan kondisi pasar dapat mengubah arah dan besaran expected return meskipun beta saham relatif tetap.

Berdasarkan perbandingan antara R_i dan $E(R_i)$, penelitian ini mengklasifikasikan saham efisien (*undervalued*) ketika $R_i > E(R_i)$ dan tidak efisien (*overvalued*) ketika $R_i < E(R_i)$. Hasil klasifikasi menunjukkan saham efisien meliputi AKRA, ANTM, BRIS, EXCL, INCO, INKP, PGAS, dan TPIA, sedangkan saham tidak efisien meliputi UNVR, ADRO, CPIN, ICBP, INDF, KLBF, PTBA, SMGR, TLKM, dan UNTR. Dengan demikian, SCAPM dapat digunakan sebagai alat bantu deskriptif untuk menilai kelayakan relatif saham syariah berdasarkan keseimbangan risiko sistematis dan return ekspektasian pada periode penelitian.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian menggunakan data bulanan periode 2020–2024 sehingga hasil penelitian sangat dipengaruhi oleh karakteristik kondisi pasar pada rentang waktu tersebut, termasuk kondisi ketika premi risiko pasar cenderung negatif. Kedua, penelitian memfokuskan pengukuran risiko pada risiko sistematis (beta), sehingga risiko non-sistematis atau faktor spesifik perusahaan tidak dianalisis secara rinci.

Ketiga, perhitungan *expected return* menggunakan kerangka SCAPM yang menyederhanakan realitas pasar, karena hanya memasukkan komponen R_f , R_m , dan beta. Faktor lain yang dapat memengaruhi return seperti kondisi sektor industri, kebijakan perusahaan, maupun variabel makroekonomi tidak dimasukkan secara eksplisit. Keempat, cakupan sampel terbatas pada saham yang memenuhi kriteria penelitian, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan secara langsung terhadap seluruh saham syariah tanpa mempertimbangkan perbedaan karakteristik sampel.

C. Saran

Saham AKRA memiliki nilai beta sebesar 1,11 yang menunjukkan risiko sistematis di atas pasar, namun mampu menghasilkan return realisasi sebesar 1,12%, lebih tinggi dibandingkan *expected return* SCAPM sebesar -1,05%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa AKRA tergolong saham

efisien karena memberikan kompensasi return yang memadai atas risiko yang ditanggung. Namun demikian, karena beta yang relatif tinggi mencerminkan sensitivitas terhadap fluktuasi pasar, perbaikan perlu difokuskan pada stabilitas kinerja dan pengelolaan risiko pasar. Jika stabilitas return dapat dijaga, maka AKRA berpotensi mempertahankan status efisien secara berkelanjutan.

Saham ANTM menunjukkan beta yang cukup tinggi sebesar 1,44, yang menandakan risiko sistematis yang besar, namun diimbangi oleh return realisasi sebesar 2,09%, jauh lebih tinggi dibandingkan expected return sebesar -2,96%. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperoleh return yang lebih besar dari yang disyaratkan oleh risiko pasar. Perbaikan yang diperlukan bukan pada penurunan risiko secara langsung, melainkan pada pengelolaan volatilitas yang bersumber dari siklus harga komoditas. Dengan pengelolaan risiko komoditas yang lebih baik, ANTM berpotensi menghasilkan return yang lebih stabil dan efisien dalam jangka panjang.

Saham BRIS memiliki beta sebesar 1,31 dengan return realisasi tertinggi di antara sampel, yaitu 5,44%, sementara expected return SCAPM tercatat sebesar -2,22%. Kondisi ini menunjukkan bahwa BRIS merupakan saham efisien dengan kinerja return yang sangat unggul dibandingkan tingkat risiko yang ditanggung. Meskipun demikian, perbaikan tetap diperlukan pada aspek konsistensi kinerja agar return tinggi tersebut tidak bersifat temporer. Apabila konsistensi ini dapat dipertahankan, BRIS berpotensi menjadi saham syariah unggulan dengan profil return yang

kompetitif.

Saham EXCL memiliki beta sebesar 1,21 dan return realisasi sebesar -0,02%, yang masih lebih tinggi dibandingkan expected return sebesar -1,60%. Meskipun return realisasi relatif kecil, kondisi $R_i > E(R_i)$ menandakan bahwa saham ini masih tergolong efisien secara risk-adjusted. Namun, karena return aktual masih berada di sekitar nol, perbaikan perlu difokuskan pada peningkatan profitabilitas agar return yang dihasilkan lebih menarik. Dengan peningkatan efisiensi operasional, EXCL berpotensi meningkatkan return tanpa menambah risiko sistematis secara signifikan.

Saham INCO memiliki beta sebesar 1,05 dengan return realisasi 0,71%, lebih tinggi dari expected return -0,69%. Hal ini menunjukkan bahwa INCO tergolong saham efisien, meskipun dengan margin efisiensi yang relatif terbatas. Perbaikan perlu difokuskan pada pengelolaan sensitivitas terhadap pasar komoditas global agar fluktuasi return dapat ditekan. Jika risiko pasar dapat dikendalikan, INCO berpotensi menghasilkan return yang lebih stabil dan konsisten.

Saham INKP menunjukkan beta sebesar 1,21 dan return realisasi 0,55%, yang lebih tinggi dibandingkan expected return sebesar -1,62%. Kondisi ini mengindikasikan efisiensi saham, namun dengan tingkat volatilitas yang cukup tinggi. Oleh karena itu, perbaikan perlu diarahkan pada stabilisasi pendapatan dan pengurangan volatilitas kinerja. Dengan demikian, saham INKP dapat mempertahankan status efisiennya dengan profil risiko yang lebih seimbang.

Saham PGAS memiliki beta tertinggi di antara saham efisien, yaitu 1,88, yang mencerminkan risiko sistematis sangat tinggi. Namun, return realisasi sebesar 0,41% masih lebih tinggi dibandingkan expected return sebesar $-5,60\%$, sehingga saham ini tergolong efisien. Perbaikan perlu difokuskan pada pengelolaan risiko kebijakan dan regulasi sektor energi, karena beta yang tinggi meningkatkan kerentanan terhadap perubahan pasar. Jika risiko regulasi dapat diminimalkan, PGAS berpotensi menghasilkan return yang lebih optimal dengan risiko yang lebih terkendali.

Saham TPIA memiliki beta sebesar 1,55 dengan return realisasi 3,44%, jauh lebih tinggi dibandingkan expected return sebesar $-3,67\%$. Hal ini menunjukkan bahwa TPIA termasuk saham efisien dengan return yang sangat baik relatif terhadap risiko. Namun, karena beta yang tinggi menandakan sensitivitas pasar yang besar, perbaikan perlu diarahkan pada efisiensi biaya dan pengelolaan struktur risiko. Dengan perbaikan tersebut, TPIA berpotensi mempertahankan return tinggi dengan risiko yang lebih rasional.

Saham UNVR memiliki beta rendah sebesar 0,50, namun return realisasi tercatat $-2,17\%$, jauh di bawah expected return sebesar 2,59%. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun risikonya rendah, return yang dihasilkan tidak mampu memenuhi ekspektasi investor. Perbaikan perlu difokuskan pada peningkatan kinerja dan inovasi bisnis agar return dapat meningkat sejalan dengan profil risiko rendahnya. Jika perbaikan ini berhasil, UNVR berpotensi kembali menjadi saham defensif yang efisien.

Saham ADRO memiliki beta sebesar 0,60 dengan return realisasi 1,73%, lebih rendah dari expected return 2,00%. Hal ini menunjukkan bahwa return yang dihasilkan belum sepadan dengan risiko sistematis yang ditanggung. Perbaikan perlu difokuskan pada diversifikasi sumber pendapatan agar return meningkat. Dengan diversifikasi yang lebih baik, ADRO berpotensi meningkatkan efisiensi risk-return.

Saham CPIN menunjukkan beta rendah sebesar 0,43, namun return realisasi -0,23% jauh di bawah expected return 3,04%. Kondisi ini mengindikasikan ketidakefisienan yang cukup besar. Perbaikan perlu difokuskan pada stabilisasi margin dan pengendalian biaya produksi. Jika margin dapat diperbaiki, CPIN berpotensi meningkatkan return dan mendekati tingkat efisien.

Saham ICBP memiliki beta sangat rendah sebesar 0,17, namun return realisasi hanya 0,25%, jauh di bawah expected return 4,56%. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham defensif ini belum mampu memberikan return yang sesuai dengan risiko rendahnya. Perbaikan perlu difokuskan pada ekspansi pasar dan inovasi produk. Dengan peningkatan skala usaha, ICBP berpotensi meningkatkan return dan memperbaiki efisiensi.

Saham INDF memiliki beta sebesar 0,32 dengan return realisasi 0,13%, lebih rendah dibandingkan expected return sebesar 3,69%. Hal ini menunjukkan bahwa return yang dihasilkan belum optimal. Perbaikan perlu diarahkan pada peningkatan sinergi antar lini bisnis agar return dapat meningkat. Jika sinergi berhasil ditingkatkan, INDF berpotensi

memperbaiki posisi risk-return.

Saham KLBF menunjukkan beta sebesar 0,55, namun return realisasi $-0,12\%$ berada di bawah expected return $2,32\%$. Kondisi ini menunjukkan ketidakefisienan saham. Perbaikan perlu difokuskan pada inovasi produk bernilai tambah agar return meningkat. Dengan inovasi yang berkelanjutan, KLBF berpotensi meningkatkan efisiensi investasinya.

Saham PTBA memiliki beta 0,46 dengan return realisasi $0,57\%$, lebih rendah dari expected return $2,83\%$. Hal ini menunjukkan bahwa return belum sebanding dengan risiko yang ditanggung. Perbaikan perlu diarahkan pada transisi energi dan diversifikasi usaha. Jika strategi ini berhasil, PTBA berpotensi menghasilkan return yang lebih seimbang dengan risikonya.

Saham SMGR memiliki beta 0,89 dengan return realisasi $-1,55\%$, lebih rendah dibandingkan expected return $0,31\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham belum efisien secara risk-return. Perbaikan perlu difokuskan pada efisiensi produksi dan pengelolaan biaya. Dengan efisiensi yang lebih baik, SMGR berpotensi meningkatkan return mendekati tingkat ekspektasi.

Saham TLKM memiliki beta 0,62 dengan return realisasi $-0,42\%$, berada di bawah expected return $1,89\%$. Hal ini menunjukkan bahwa return yang dihasilkan belum memadai. Perbaikan perlu diarahkan pada monetisasi aset digital dan peningkatan pendapatan non-tradisional. Dengan strategi tersebut, TLKM berpotensi meningkatkan return sesuai profil risikonya.

Saham UNTR memiliki beta 0,49 dengan return realisasi 0,84%, lebih rendah dari expected return 2,68%. Kondisi ini menunjukkan ketidakefisienan saham. Perbaikan perlu difokuskan pada diversifikasi sektor non-siklis agar return meningkat. Jika diversifikasi berhasil, UNTR berpotensi mencapai keseimbangan risiko dan return yang lebih baik.

Berdasarkan hasil SCAPM, saran penelitian ini menekankan pentingnya pengelolaan risiko sistematis (beta) dan optimalisasi return agar tercapai keseimbangan risk–return yang berkelanjutan, sehingga saham syariah tidak hanya memenuhi prinsip kepatuhan syariah, tetapi juga layak secara finansial.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Samy Assyakiri, Muslimin Muslimin, & Ahmad Faisol. (2024a). Testing SCAPM And CAPM On Sharia Stock Portfolios: Evidence From The Jakarta Islamic Index (JII) For The 2019–2023 Period. *International Journal Of Economics, Commerce, And Management*, 2(1), 171–181. <https://doi.org/10.62951/ijecm.V2i1.383>
- Abdullah Samy Assyakiri, Muslimin Muslimin, & Ahmad Faisol. (2024b). Testing SCAPM And CAPM On Sharia Stock Portfolios: Evidence From The Jakarta Islamic Index (JII) For The 2019–2023 Period. *International Journal Of Economics, Commerce, And Management*, 2(1), 171–181. <https://doi.org/10.62951/ijecm.V2i1.383>
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*. Gema Insani.
- Ascarya. (2020). Keuangan Syariah: Arah Dan Strategi Pengembangan. *Journal Of Islamic Monetary Economics And Finance*, 6(2), 195–212.
- Bank Indonesia. (N.D.). *Statistik/Publikasi Data SBIS (Seri Imbal Hasil Atau Data Terkait Operasi Moneter Syariah)*.
- Bank Indonesia. (2008). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)*.
- Bodie, Z., J. Marcus, A., & Kane, A. (2014). *Investments* (10th Ed.). McGraw-Hill Education Asia.
- Bursa Efek Indonesia. (N.D.). *IDX Syariah / Indeks Saham Syariah (Termasuk JII)*.
- COOPER, DONALD. (2013). *BUSINESS RESEARCH METHODS*. MCGRAW-HILL US HIGHER ED.

- Derbali, A., El Khaldi, A., & Jouini, F. (2017). Shariah-Compliant Capital Asset Pricing Model: New Mathematical Modeling. *Journal Of Asset Management*, 18(7), 527–537. <https://doi.org/10.1057/S41260-017-0051-X>
- Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review And Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*, 1(4), 285–303.
- DSN-MUI. (2003). *FATWA DEWAN SYARI'AH NASIONAL NO: 40/DSN-MUI/X/2003*.
- DSN-MUI. (2011). *Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Kriteria Dan Penyaringan Efek Syariah*.
- Dwi Oktavia, R., Diana Supandi, E., Istiyarti Uswatun Chasanah, S., & Studi Matematika Fakultas Sains Dan Teknologi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Jl Marsda Adisucipto, P. (2022). *ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN SHARI'A COMPLIAN ASSET PRICING MODEL (SCAPM) (Studi Kasus : Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII))* (Vol. 4).
- Elton, Edwin., Gruber, Martin., Brown, Stephen., & Goetzmann, William. (2014). *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis, 9th Edition*. John Wiley & Sons.
- Faisol, A., Nidar, S. R., & Herwany, A. (2022). The Analysis Of Risk And Return Using Sharia Compliance Assets Pricing Model With Profit-Sharing Approach (Mudharabah) In Energy Sector Company In Indonesia. *Journal Of Risk And Financial Management*, 15(10). <https://doi.org/10.3390/Jrfm15100421>

- Fakhri Husein, M., & Mauizotun Hasanah, S. (2016). Determining The Optimum Portfolio Of Shariah Stocks Using An Approach Of Shariah Compliant Asset Pricing Model (SCAPM). *Business, And Accountancy Ventura*, 19(3), 349–362. <https://doi.org/10.14414/Jebav.V19i2.569>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory And Evidence. *Journal Of Economic Perspectives*, 18(3), 25–46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- Hanif Assistant Professor, M. (2011). Risk And Return Under Shari'a Framework: An Attempt To Develop Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM). In *Soc. Sci* (Vol. 5, Issue 2).
- Hanif, M. (2010). *Risk And Return Under Shari'a Framework An Attempt To Develop Shari'a Compliant Asset Pricing Model-SCAPM 1*.
- Hasan, M. (2019). *Islamic Capital Market: Theory And Practice*. Kencana Prenada Media Group.
- IIMF. (2023). *Annual Sukuk Report 2023*.
- International Monetary Fund. (2020). *World Economic Outlook, April 2020 : The Great Lockdown*. International Monetary Fund.
- J. Elton, E. ; J. G. M. ; J. B. S. ; N. G. W. (2014). *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis* (9th Ed.). John Wiley & Sons.
- Kurniawan, M. A., & Suci, R. V. E. (2021). Analisis CAPM Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Pada Jakarta Islamic Indeks Saat Resesi Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (Jaais)*, 2(1), 43–57. <https://doi.org/10.28918/Jaais.V2i1.4086>

- Lintner, J. (1965). The Valuation Of Risk Assets And The Selection Of Risky Investments In Stock Portfolios And Capital Budgets. *The Review Of Economics And Statistics*, 47(1), 13. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- Lukman, S. (2017). Inklusi Keuangan Syariah Melalui Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 5(1), 51–62.
- Markowitz, H. (1952). PORTFOLIO SELECTION*. *The Journal Of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Mela, C., Sari, K., Nafik, M., & Ryandono, H. (N.D.). *PENGUJIAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DALAM MENILAI RISIKO DAN RETURN SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN TWO PASS REGRESSION 1*.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium In A Capital Asset Market. *Econometrica*, 34(4), 768. <https://doi.org/10.2307/1910098>
- Obaidullah, M., & Mahmood, S. A. (2007). *Teaching Corporate Finance From An Islamic Perspective*.
- OJK. (2023a). *KAPITALISASI PASAR INDEKS SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- OJK. (2023b). *Statistik Pasar Modal Syariah 2023*. Otoritas Jasa Keuangan.
- OJK. (2024). *KAPITALISASI PASAR INDEKS SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Puspitasari, N. ; S. H. ; R. R. (2022). The Model Of Sharia Compliant Asset Pricing Model (Scapm): Evidence Of Indonesia. *Quality - Access To Success*, 23(189). <https://doi.org/10.47750/QAS/23.189.36>

- Qanita, A. (N.D.). *Holistic Performance Evaluation Of BPRS Bhakti Sumekar: Integrating RGEC, Maqashid Shariah Index, And Service Quality (2015-2019)*. <https://jurnalfebi.uinsa.ac.id/index.php/ijer/index>
- Rudiawarni, F. A., Sulistiawan, D., & Sergi, B. S. (2022). Is Conservatism Good News? The Case Of Stocks Of Jakarta Islamic Index. *Heliyon*, 8(4), E09292. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.E09292>
- Salsabila, F. A., Purbayati, R., & Triuspitorini, F. A. (2023). Analisis Portofolio Saham Syariah Optimal Dengan Pendekatan Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM). *Journal Of Applied Islamic Economics And Finance*, 3(3), 507–515. <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i3.5112>
- Setiawan, R., & Oktavilia, S. (2020). Peran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Dalam Meningkatkan Minat Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 121–133.
- Sharpe, W. F. (1964). CAPITAL ASSET PRICES: A THEORY OF MARKET EQUILIBRIUM UNDER CONDITIONS OF RISK. *The Journal Of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tomkins, C., At, R. ', & Karim, A. X. (1987). The Shari'ah And Its Implications For Islamic Financial Analysis: An Opportunity To Study Interactions Among Society, Organization, And Accounting. In *The American Journal Of Islamic Social Sciences* (Vol. 4, Issue 1).
- World Health Organization. (2020). *Virtual Press Conference On COVID-19*.