ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM SYARIAH PADA JAKARTA *ISLAMIC INDEX* (JII) MENGGUNAKAN S*INGLE INDEX MODEL* DAN MODEL MARKOWITZ PADA SAAT PANDEMI COVID-19 PERIODE 2019-2020

SKRIPSI

Tika Hidayanti

NPM 1751020203

Program Studi : Perbankan Syariah

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
TAHUN 1443 H / 2022 M

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM SYARIAH PADA JAKARTA *ISLAMIC INDEX* (JII) MENGGUNAKAN S*INGLE INDEX MODEL* DAN MODEL MARKOWITZ PADA SAAT PANDEMI COVID-19 PERIODE 2019-2020

Skripsi

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana (S1) Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh

Tika Hidayanti

NPM 1751020203

Jurusan : Perbankan Syariah

Pembimbing I : Dr. Budimansyah, S. Th. I, M. Kom. I.
Pembimbing II : Yulistia Devi, M.S.Ak.

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG

1443 H / 2022 M

ABSTRAK

Kegiatan Investasi di pasar modal syariah dalam bentuk saham tentunya tidak terlepas dari *return* dan resiko yang terdapat didalamnya. Para Investor dituntut untuk tidak hanya memikirkan return yang akan diterima dimasa depan, namun juga harus mempertimbangkan risiko yang akan ditanggung oleh investor. Hal ini berdampak pada ke salah satu indeks saham syariah di Indonesia yaitu JII. Salah satu indeks saham syariah ini mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun 2019 sampai tahun 2020. hal ini menyebabkan para investor menjadi lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya terutama pada indeks saham yang mengalami penurunan, maka dari itu perlunya menghitung atau membentuk dan menganalisis kinerja portofolio optimal saham syariah yang akan diinvestasikan oleh investor agar tidak mengalami kerugian walaupun indeks saham sedang mengalami penurunan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbandingan portofolio optomal saham syariah dengan menggunakan *single index model* dan model markowitz pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2020. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian. Populasi penelitian ini adalah emiten-emiten yang masuk dalam indeks JII yang di update persemester periode 2019-2020. Jumlah populasi perusahaan tersebut sebanyak 60 perusahaan. Berdasarkan metode *purposive sampling* jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah sebanyak 25 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah *single index model* dan model markowitz.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio optimal yang dibentuk menggunakan *Single Index Model* lebih baik kinerja nya dibandingkan portofolio optimal yang dibentuk menggunakan model Markowitz.

Kata kunci: Portofolio Optimal. *Single Index Model*, Model Markowitz

ABSTRACT

Investment is an activity to allocate money or goods with the aim of providing benefits for the owner in the future. One of the means to invest in financial instruments is stocks. In investing in stocks, apart from making a profit, there are also risks that may occur. To maximize profits and minimize risk, investors need to find an optimal portfolio in order to choose the right stocks to invest in.

The goal of this research is to determine and compare the optimal portfolio of Islamic equities in the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2019-2020 timeframe using the single index model and the Markowitz model. The type of data used in this study is secondary data gathered from the company's financial statements that were audited in the Jakarta Islamic Index (JII) during the research period, and it is a descriptive study with a quantitative methodology. The issuers in this study are those who are included in the JII index, which will be revised in the 2019-2020 semester. The company has a total population of 60 companies. According to the purposive sampling method, there are 50 companies that meet the sample criteria. The single index model and the Markowitz model were utilized as analytical techniques.

The ideal portfolio created using the Single Index Model outperforms the optimal portfolio created using the Markowitz model, it can be determined.

Keywords: *Optimal Portofolio. Single Index Model, Markowitz Model.*

KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Sekretariat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131 Telp. (0721) 704030

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	: Tika Hidayanti
NPM	: 1751020203
Jurusan/Prodi	: Perbankan Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Pada Jakarta *Islamic Index* (Jii) Menggunakan *Single Index Model* Dan Model Markowitz Pada Saat Pandemi Covid-19**"
" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau 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.

Bandar Lampung, 07 Januari 2022
Penulis

SEPULUH RIBU RUPIAH
METERAI TEMPEL
D[illegible]5AJX677808260

Tika H[illegible]
NPM. 1751020203

KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Sekretariat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131 Telp. (0721) 704030

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Pada Jakarta *Islamic Index* (Jii) Menggunakan *Single Index Model* Dan Model Markowitz Pada Saat Pandemi Covid-19.**

Nama : **Tika Hidayanti**

NPM : **1751020203**

Prodi : **Perbankan Syariah**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk Dimunaqasyahkan dan Dipertahankan dalam Sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I	**Pembimbing II**
Dr. Budimansyah, S.Th. I, M. Kom. I.	**Yuhsin Devi, M.S.Ak.**
NIP. 197707252002121001	**NIP.**

Mengetahui
Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Any Eliza, M.Ak.
NIP. 198308152006042004

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131 Telp. (0721) 704030

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul "Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Menggunakan S*ingle Index Model* Dan Model Markowitz Pada Saat Pandemi Covid-19 Periode 2019-2020" disusun oleh, Tika Hidayanti, NPM : 1751020203, Program Studi Perbankan Syariah, Telah di Ujikan dalam sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : Selasa, 12 April 2022.

Tim Penguji

Ketua : **A. Zuliansyah, S.Si., M.M.** (.....)

Sekertaris : **Nanda Audia, M.M.** (.....)

Penguji I : **Ersi Sisdianto, M.Ak.** (.....)

Penguji II : **Dr. Budimansyah, S.Thi., M.kom.I.** (.....)

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E., M.M. Akt., CA.
NIP. 196201988031005

MOTTO

فَإِنَّ مَعَ ٱلۡعُسۡرِ يُسۡرًا ۝٥ إِنَّ مَعَ ٱلۡعُسۡرِ يُسۡرًا ۝٦ فَإِذَا فَرَغۡتَ فَٱنصَبۡ ۝٧

"karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnyya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain."

(Q.S. Al-Insyirah: 5-7)

"there is no shortcut to perfection. All takes is hard work and more hard work"

(Kim Jonghyun-Shinee)

"God always takes me to the simplest way"

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap Alhamdulillah dan penuh rasa syukur kepada Allah SWT sehingga memberi kekuatan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati dan penuh kebahagiaan, skripsi ini penulis persembahkan sebagai tanda cinta, dan ucapan terimakasih mendalam kepada:

1. Kedua orang tua tercinta Bapak Hasan Hidayat dan Ibu Fifiyani yang sangat saya sayangi dan saya cintai karena Allah SWT. Sungguh begitu ikhlas kasih sayang yang diberikan dan kerja keras yang mereka lakukan, serta cucuran keringat perjuangan yang telah mereka korbankan dalam merawat, membesarkan, memberi pengajaran hidup yang luar biasa dan kerena merekalah motivasi terbesar dan terbaik sepanjang hidupku sampai dengan saat ini, untuk terus berperoses menjadi orang yang lebih baik lagi. Terimakasih telah menjaga saya dan selalu mendoakanku disetiap langkahku. Semoga ayah dan ibu selalu dalam lindungan Allah SWT dan diberi keberkahan dalam setiap langkah yang ditempuh.
2. Almamater terbaik, tempat menimba ilmu, mendapatkan pengalaman, pengajaran luar biasa, UIN Raden Intan Lampung.

RIWAYAT HIDUP

Tika Hidayanti dilahirkan di Panjang kota Bandar Lampung, Pada tanggal 05 Juni 1999. Anak pertama dari dua bersaudara, dari pasangan Bapak Hasan Hidayat dan Ibu Fifiyani. Pendidikan pertama dimulai dari Madrasah Ibtidaiyah Negeri (MIN) Panjang, Kecamatan Panjang, Kota Bandar Lampung pada tahun 2005 sampai dengan 2011. Kemudian melanjutkan ke Madrasah Tsanawiyah Negeri 1 (MTsN 1) Tanjung Karang, Kota Bandar Lampung pada tahun 2011 sampai dengan 2014. Penulis melanjutkan ke Madrasah Aliyah Negeri 2 (MAN 2) Bandar Lampung, pada tahun 2014 sampai dengan 2017.

Selanjutnya, pada tahun 2017 penulis melanjutkan ke jenjang pendidikan Perguruan Tinggi Negeri di UIN Raden Intan Lampung, dengan program studi perbankan syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warahmatullahi wabarokatu.

Alhamdulillah Puji Syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT yangtelah melimpahkan Nikmat iman dan islam juga memberikan karunia-Nya berupa ilmu pengetahuan, kesehatan, dan petunjuk, sehingga skripsi dengan judul **"Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Pada Jakarta *Islamic Index* (JII) Menggunakan S*ingle Index Model* Dan Model Markowitz Pada Saat Pandemi Covid-19 Periode 2019-2020"** dapat diselesaikan. Sholawat serta salam disampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, juga kepada keluarganya, pada sahabatnya dan pengikut-pengikutnya, semoga diberikan keistiqomahan untuk menjalankan sunnah dan mengikuti ajarannya dan kelak mendapatkan syafa'atnya.

Skripsi ini ditulis sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi program strata 1 (S1), Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisis Islam, UIN Raden Intan Lampung. Penulis menyadari dan menghargai bantuan semua pihak dalam proses penyelesaian skripsi ini, tidak lupa penulis ucapkan terimakasih sedalam-dalamnya. Ungkapan terima kasih ini disampaikan kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, SE., MM, Akt, CA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung.
2. Ibu Any Eliza, M.E.Sy. Selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah dan Bpak Muhammad Kurniawan, M.E.Sy. Selaku Sekertaris Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
3. Bapak Dr. Budimansyah,S.Th. I, M. Kom. I. Dan ibu Yulistia Devi, M.S.Ak. selaku pembimbing I dan pembimbing II, yang telah banyak meluangkan waktunya untuk memberi nasihat dan arahan, memberikan motivasi serta dengan sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Bapak Ibu dosen dan civitas akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan motivasi serta ilmu yang bermanfaat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan studi pada program studi perbankan syariah.
5. Sahabat-sahabat terbaik, sekaligus pendamping yang selalu membantu dan selalu ada dalam keadaan apapun Muhammad Ari Pratama, S.E., Salsabila Safitri, Auliya Khairunnisa, Diajeng Sakhara Purnama, Astin Meryanti dan teman-teman *Team* Bacod. terimakasih atas semangat dan motivasi dari kalian, semangat kawan, ingat masih ada impian yang harus diperjuangkan, dan masih ada hati yang harus dibahagiakan.
6. Seluruh keluarga besar perbankan syariah angkatan 2017 khususnya perbankan syariah kelas D, yang sudah membersamai perjuangan pendidikan selama ini.
7. Dan semua pihak yang telah membantu yang tidak bisa disebutkan satu persatu, semoga kita selalu terikat dalam ukhuwah islamiyah.

Penulis pun berharap semoga skripsi ini dapat menjadi sumbangan yang bermanfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya bagi dunia perbankan syariah dan khazanah ekonomi syariah.

Wassalamualaikum warahmatullahi wabarokatuh.

Bandar Lampung, 07 Januari 2022

Tika Hidayanti
1751020203

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
ABSTRAK ii
HALAMAN PERNYATAAN iv
HALAMAN PERSETUJUAN v
HALAMAN PENGESAHAN vi
MOTTO vii
PERSEMBAHAN viii
RIWAYAT HIDUP ix
KATA PENGANTAR x
DAFTAR ISI xi
DAFTAR TABEL xii
DAFTAR GAMBAR xiii
DAFTAR LAMPIRAN xiv

BAB I PENDAHULUAN
A. Penegasan Judul 1
B. Latar Belakang Masalah 3
C. Identifikasi dan Batasan Masalah 9
D. Rumusan Masalah 10
E. Tujuan Penelitian 10
F. Manfaat Penelitian 10
G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan 11
H. Sistematika Penulisan 13

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS
A. Grand Theory 15
1. Teori Signal 15
2. Teori Investasi 16
3. investasi di Pasar Modal syariah 30
4. Teori Portofolio 31
5. Metode Single Index Model 33
6. Metode Markowitz 39
B. Kerangka pemikiran dan Pengajuan Hipotesis 41

BAB III METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian 45
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengumpulan Data 45
C. Teknik Analisa Data..... 54
D. definisi Operasional Variabel Penelitian 56

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data..... 61
B. Pembahasan Hasil Penelitian dan Analisis 63

BAB V PENUTUP

A. Simpulan 91
B. Rekomendasi..... 92

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman
Tabel 1. Penelitian terdahulu bersumber dari jurnal Nasional 13
Tabel 2. Daftar Saham yang terdaftar pada JII peiode 2019-2020 47
Tabel 3. Kriteria sampel penelitian 51
Tabel 4. Daftar Sampel Penelitian 51
Tabel 5. Ringkasan definisi operasional penelitian..... 56
Tabel 6. Data harga penutupan saham JII periode desember 2019-november 2020 62
Tabel 7. Data BI rate bulan desember 2019-november 2020..... 64
Tabel 8. Data expected return dan standar deviasi..... 65
Tabel 9. *Expected return* dan standar deviasi pasar..... 68
Tabel 10. Alpha, beta dan variance error..... 69
Tabel 11. Perhitungan risk free assets return 72
Tabel 12. Perhitungsn excess return to beta (ERB) 73
Tabel 13. Perhitungan cut off point 75
Tabel 14. Perbandingan ERB dan C* 76
Tabel 15. Proporsi saham pada portofolio optimal 77
Tabel 16. Expected return portofolio..... 79
Tabel 17. Mencari expected return dan standar deviasi saham 81
Tabel 18. Perhitungan Varian dan standar deviasi saham..... 82
Tabel 19. Varian portofolio dan standar deviasi portofolio 84
Tabel 20. Expected return dan risiko portofolio 86
Tabel 21.Hasil uji Normalitas Data Dengan *Kolmogorov Smirnov* ... 88
Tabel 22. Hasil uji independent two sample T-Test 89
Tabel 23. Hasil uji wilcoxon-mann-whitney test 89
Tabel 24.Hasil perhitungan portofolio optimal saham syariah dengan metode SIM..... 90
Tabel 25. Hasil perhitungan portofolio optimal saham syariah dengan metode markowitz..... 91
Tabel 26. Perbandingan perhitungan portofolio optimal dengan single index model dan model markowitz 93

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Produk Domestik Bruto 2018-2020. 6
Gambar 2. pertumbuhan JII sebelum dan setelah covid-19 7
Gambar 3. Kerangka Pemikiran 42
Gambar 4.Proporsi Saham pada Portofolio optimal single index model 78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Daftar saham yang masuk dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII) periode desember 2019-mei 2020.
Lampiran II	Daftar saham Daftar saham yang masuk dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII) periode juni-november 2020.
Lampiran III	Hasil perhitungan *actual return* (Ri) & *expected return* E(Ri).
Lampiran IV	Hasil perhitungan standar deviasi portofolio
Lampiran V	Alpha dan Beta Portofolio
Lampiran VI	Matriks Korelasi Model Markowitz
Lampiran VII	Varian saham Dan Varian Portofolio

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai langkah awal guna mendapatkan gambaran yang jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini, maka perlu adanya uraian terhadap penegasan arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dengan judul skripsi iniguna mempertegas pokok bahasan. Berdasarkan penegasan tersebut diharapkan tidak terjadi kesalahpahaman dengan apa yang penulis maksudkan. Adapun judul penelitian ini adalah **"Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah pada Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Menggunakan *Single Index Model* dan Markowitz Pada Masa Pandemi Covid-19 Periode 2019-2020".** Untuk itu perlu diuraikan pengertian dari istilah judul tersebut dengan sebagai berikut:

1. Portofolio

Portofolio merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan beberapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing seuritas tersebut.[1] atau sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji cara yang dilakukan oleh investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin

2. Optimal

Optimal menurut kamus besar bahasa Indonesia adalah: berasal dari kata dasar optimal yang berarti terbaik, tertinggi, paling menguntungkan, menjadikan paling baik, menjadikan paling tinggi, pengoptimalan proses, cara, perbuatan mengoptimalkan (menjadi paling baik, paling tinggi, dan sebagainya) sehingga optimalisasi adalah suatu

[1] Husnan, S, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas, Edisi Keempat*, (Yogyakarta: UPP STIMYKPN, 2009).

tindakan, proses atau metodologi untuk membuat sesuatu sebagai sebuah desain, sistem, atau keputusan) menjadi lebih sepenuhnya sempurna, fungsional, atau lebih efektif[2]

3. Portofolio Saham syariah

Portofolio Saham syariah adalah investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat maka investasi tersebut tidak mengalami kerugian.[3] Kata saham syariah disini berarti perusahaan yang terdaftar dan telah memenuhi kriteria sebagai saham syariah.

4. Single Index Model

Single Index Model atau Model Indeks Tunggal adalah menyatakan pada saat pasar membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia) harga saham-saham individual juga meningkat. Demikan pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan turun harganya.[4]

5. Model markowitz

Metode ini menekankan pada usaha untuk memaksimalkan ketidakpstian risiko (varian) dalam pemilihan dan penyusunan portofolio optimal

6. Pandemi Covid-19

Pandemi adalah epidemic yang terjadi pada skala yang melintasi batas internasional, biasanya mempengaruhi sejumlah besar orang. Suatu penyakit atau kondisi bukanlah pandemi hanya karena tersebar luas atau membunuh banyak orang, penyakit atau kondisi tersebut juga harus menular. Covid-19 adalah penyakit yang disebabkan oleh infeksi virus SARS-CoV-2, pertama kali diidentifikasikan di kota Wuhan,

---

[2] Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia Pusat Bahasa* Edisi
IV (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2015), h. 800.

[3] Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*, (Salemba Empat, 2018), h. 78.

[4] Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi 7,* (Yogyakarta: BPFE, 2010).

di provinsi Hubei Cina pada desember 2019 yang telah menyebar ke berbagai Negara di dunia, termasuk Indonesia, jumlah kasus positif virus ini terus bertambah. Covid-19 sebelumnya dikenal sebagai novel 201 Novel Coronavirus (2019-nCoV) penyakit pernapasan, sebelum Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) menyatakan nama resmi sebagai Covid-19 pada bulan Februari 2020.[5]

B. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah suatu bentuk penanaman modal baik secara langsung maupun tidak langsung. Investasi juga dapat dilakukan dalam jangka pendek atau jangka panjang, dengan tujuan mendapatkan keuntungan atau manfaat baik lainnya dari hasil investasi tersebut. Investasi terkadang disamakan dengan menabung, dengan tujuan agar dana yang di investasikan dapat digunakan di masa depan.[6] Dengan adanya prinsip pasar bebas, investasi dalam bentuk kepemilikan aset finansial mulai diminati oleh masyarakat di Indonesia. Investasi pada saham menawarkan tingkat pertumbuhan keuntungan yang cepat dengan risiko yang juga sebanding. Untuk memperoleh tingkat *return* yang tinggi, maka investor harus berani menanggung risiko yang tinggi juga. Oleh karena itu, pemodal harus berhati-hati dalam menentukan saham mana yang akan dipilihnya untuk berinvestasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, hendaknya seorang investor melakukan analisis terhadap semua saham-saham yang ada dan kemudian memilih yang dianggap aman serta mampu menghasilkan keuntungan yang diharapkan. Salah satu cara untuk meminimumkan risiko adalah dengan melakukan diversifikasi atau menyebar investasinya dengan membentuk portofolio yang terdiri dari beberapa saham.

Perlu adanya penentuan portofolio yang baik agar saham-saham yang dikombinasikan dapat menghasilkan *return* yang

---

[5] A. M., Dumar, *Swine Flu: What You Need To Know.* (Wildside Press LLC, 2009) hlm. 7.

[6] Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas, (Yogyakarta: BPFE. 2014).

tinggi. Ada banyak model perhitungan untuk membentuk portofolio yang optimal.Portofolio merupakan suatu kombinasi atau gabungan dari sekumpulan asset, baik berupa asset riil yang terbentuk pada pembelian asset produktif. Menyusun portofolio optimal merupakan salah satu cara investasi untukmeminimalkan *risk* dan memaksimalkan *return* dengan cara diversifikasiyang berarti bahwa dalam sebuah portofolio, apabila seorang investor menginginkan suatu tingkat pengembalian optimal dengan tingkat risiko serendah mungkin.

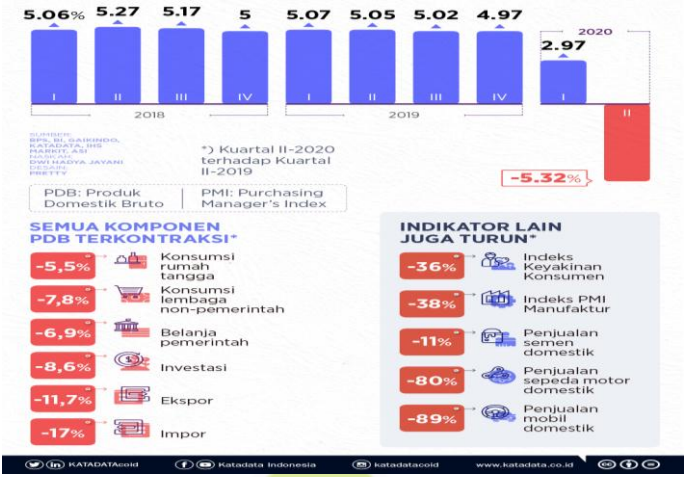
Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien.[7] Dalam menentukan atau menganalisis portofolio yang optimal dapat digunakan beberapa pendekatan model atau metode, yaitu : metode indeks tunggal dan metode markowitz. Pembentukan portofolio pada dasarnya sangat penting bagi para investor digunakan sebagai dasar dalam melakukan diversifikasi saham agar dapat membentuk portofolio yang optimal. Pada hakekatnya tujuan yang ingin dicapai oleh para investor adalah untuk meminimalisir tingkat resiko yaitu dengan melakukan diversifikasi portofolio.

Dalam perkembangannya, Pasar Modal di Indonesia terdapat dua jenis pasar modal yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar Modal Syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional. Terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. yang menjadikan perbedaan antara pasar modal syariah tersebut dengan pasar modal konvensional ialah Pelaksanaan kegiatan dalam pasar modal syariah tentunya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dimana prinsip tersebut bersumberkan pada Al-Quran dan Hadits. Pasar modal mempunyai peran besar

[7] E. Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisus, 2010), h. 132

bagi perekonomian suatu negara, hal ini dikarenakan pasar modal melaksanakan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. fungsi ekonomi dikarenakan pasar yang menyediakan fasilitas tempat untuk bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Sedangkan fungsi keuangan dikarenakan pasar modal memberikan kemungkinan serta kesempatan mendapatkan imbalan bagi pemilik dana atas investasi yang dipilihnya. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksadana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997.

Tekanan pada pasar modal Indonesia akibat pandemi Covid-19 disebabkan rendahnya penilaian dari investor ditengah pandemi sehingga mengakibatkan investor cenderung tidak berinvestasi dan pasar menjadi negatif. Investasi dalam Islam didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor rill dan memberikan manfaat bagi umat. Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pasar modal Indonesia saat ini turut serta mengalami tekanan akibat pandemi Covid-19, dimana pasar modal merupakan tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai penyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. pasar modal tersebut menjadi salah satu tempat individu dapat melaksanakan pengelolaan keuangan dalam bentuk investasi. Namun setelah Virus Covid-19 muncul menyebabkan pasar modal menjadi negatif dikarenakan rendahnya penilaian dari investor dan mempengaruhi keputusan investasi para investor sehingga bursa saham global menjadi melemah. Hal Ini menunjukkan bahwa masuknya wabah ini berdampak cukup serius terhadap pasar modal. Kondisi ini dapat kita lihat gambar 1.1 berikut:



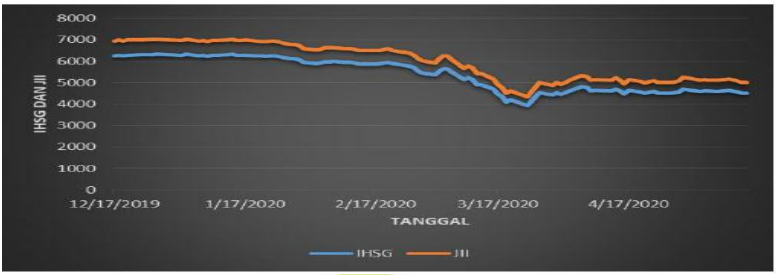
Sumber : IDX, data diolah

Gambar 1.
Grafik Pertumbuhan Produk Domestik Bruto 2018-2020

Jika dilihat dari gambar diatas, berdasarkan catatan pengeluaran, semua mencatatkan pertumbuhan yang negatif, hal ini disebabkan karena adanya pandemi Covid- yang menyerang dihampir seluruh Negara termasuk Indonesia. Kondisi ini sekaligus membawa perekonomian Indonesia ke ambang resesi "Coronavirus", seperti yang terjadi di sejumlah Negara di dunia. Tidak dapat dipungkiri bahwa, tidak hanya pada sektor kesehatan saja yang terdampak akibat wabah ini, sektor perekonomian juga menjadi salah satu yang paling berdampak pula. beberapa indikator perekonomian yang anjlok signifikan menjadi pemicu utama kontraksi dalam Negeri. Salah satunya ialah Investasi yang turun sebesar 8,6%.

Simetris dengan kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia, pertumbuhan pasar modal Indonesia Selama pandemi COVID–19, pasar modal Indonesia mengalami kinerja yang menurun, terlihat dari Gambar dibawah menunjukkan grafik penurunan Saham JII. Dari gambar tersebut terlihat bahwa pertumbuhan JII

mengalami pertumbuhan yang positif, namun setelah pengumuman Presiden Joko Widodo tanggal 2 Maret 2020, JII mengalami penurunan dan mencapai titik terendah pada 24 Maret 2020.



Sumber : Idx, Data Diolah

Gambar 2.
Pertumbuhan JII sebelum dan setelah pandemi Covid-19.

Berdasarkan grafik diatas, terlihat saat wabah Corona mulai masuk ke Indonesia pada Januari 2020 pertumbuhan saham mulai melemah bahkan menunjukkan tanda negative hingga Maret 2020. Dalam data statistik pada Bursa Efek Indonesia terlihat bahwa closing price JII mengalami penurunan tajam pada Maret 2020 yaitu sebesar Rp. 3.937,63 dari sebelumnya sebesar Rp. 6,299.54 pada akhir tahun 2019.

JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menghitung indeks rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Saham-saham yang terdaftar dalam JII terdiri dari 30 saham terbaik yang telah memenuhi kriteria dari screening process yang dilakukan berdasarkan fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Tujuan didirikannya JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi didi saham berdasarkan ketentuan hukum syariah dan memberikan pendapatan bagi investor untuk berinvestasi bdi bursa efek yang menerapkan prinsip syariah. Dengan kata lain, JII menjadi

pedoman bagi investor yang ingin menanamkan dananya berdasarkan hukum syariah tanpa perlu khawatir akan tercampur dengan unsur riba. Selain itu, JII menjadi tolak ukur dalam pemilihan kinerja (*Benchmark*) dari portofolio yang halal.

Telah diketahui bahwa indeks JII mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun 2019 sampai tahun 2020 dan Performa kinerja pada Saham Syariah mengalami penekanan akibat pandemi covid-19. hal ini menyebabkan para investor menjadi lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya terutama pada indeks saham yang mengalami penurunan, maka dari itu perlunya menghitung atau membentuk dan menganalisis kinerja portofolio optimal saham syariah yang akan diinvestasikan oleh investor agar tidak mengalami kerugian walaupun indeks saham sedang mengalami penurunan.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, menunjukkan kesimpulan yang berbeda-beda satu dengan yang lainnya. hal ini dipengaruhi oleh metode yang digunakan dalam pembentukan portofolio optimal, periode penelitian, dasar pemilihan / seleksi saham dan faktor-faktor lainnya yang berbeda. Maka dari itu, terdapat *Inkonsistensi* hasil penelitian serta *Gap reseacrh* yang melatar belakangi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan pemelitian yang berjudul **”Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index (JII) Menggunakan Single Index Model dan Metode Markowitz Pada Masa Pandemi Covid-19 periode 2019-2020”**

C. Identifikasi dan Batasan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang Masalah diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Identifikasi masalah

   Berdasarkan Latar Belakang Masalah diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

   a. Investasi yang menurun sebesar 8,6% akibat pandemi covid-19.
   b. Pasar modal Indonesia turut serta mengalami tekanan akibat pandemi Covid-19 ini.
   c. rendahnya penilaian dari investor dan mempengaruhi keputusan investasi para investor sehingga bursa saham global menjadi melemah.
   d. Dalam data statistik pada Bursa Efek Indonesia terlihat bahwa *closing price* Indeks JII mengalami penurunan tajam pada Maret 2020 yaitu sebesar Rp. 3.937,63.
   e. ketika wabah Covid-19 berlangsung mengakibatkan pergerakan indeks saham syariah mencapai pertumbuhan negative dan penurunan diawal pandemi dan menurun tajam pada bulan maret 2020.

2. Batasan masalah

   Karena banyaknya faktor yang mempengaruhi pembentukan portofolio saham syariah yang optimal, maka agar penelitian ini lebih terarah dan fokus, penulis memberikan batasan masalah yaitu apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah metode *single index model* dan metode markowitz dalam menentukan portofolio yang optimal di saham syariah pada jakarta islamic index (JII) sebagai keputusan investor dalam berinvestasi dimasa pandemi covid-19.

D. Rumusan Masalah

Rumusan masalah sangat penting untuk mengarahkan analisis dan pengumpulan data. Maka Rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Perhitungan Portofolio Saham Syariah Menggunakan *Single Index Model* dan metode Markowitz Pada Jakarta Islamic Index (JII) ?
2. Metode manakah antara *single index model* atau markowitz yang lebih baik kinerjanya dalam pembentukan portofolio optimal?
3. Bagaimana pandangan ekonomi islam terkait investasi Saham Syariah?

E. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian dari skripsi ini adalah sebagi berikut :

1. Untuk mengetahui Perhitungan pembentukan Portofolio Saham Syariah Menggunakan *Single Index Model* dan Markowitz Pada saham JII.
2. Untuk menganalisis apakah Metode single index model atau markowitz yang lebih baik kinerjanya dalam pembentukan portofolio optimal
3. Untuk menjelaskan pandangan ekonomi islam dalam investasi saham syariah.

F. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat untuk penulis sendiri maupun oranglain, manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini antara lain:

1. Secara Teoritis :
   a. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan literatur atau referensi dan menambah ilmu pengetahuan dan wawasan bagi penulis maupun pembaca.
   b. Memberikan sumbangan pemikiran bagi bidang keilmuan ekonomi islam.

2. Secara praktis :
   a. Bagi penulis

      Untuk menambah wawasan pengetahuan teoritis dan memperluas wawasan terhadap masalah yang diteliti mengenai segala aspek yang terkait dengan indeks harga saham gabungan (IHSG)
   b. Bagi Investor

      Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan kebijakan portofolio yang optimal untuk mengambil keputusan investasi dari investor dalam saham-saham dipasar modal syariah.
   c. Bagi emiten

      Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu acuan untuk mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnis secara syariah.
   d. Bagi Penelitian selanjutnya

      Diharapkan dapat dijadikan informasi tambahan bagi para pembaca untuk menambah referensi bagi penelitian lebih lanjut, terutama yang berkaitaan dengan portofolio optimal.

G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya untuk mempermudah dalam penulisan skripsi ini, agar penulis mendapat gambaran dalam menyusun kerangka pikir dengan harapan peneliti dapat menyajikan skripsi yang mudah dipahami dan relevan.

Tabel 1.
Penelitian Terdahulu Yang Relevan
Bersumber dari Jurnal Nasional

No.	Nama dan Tahun	Hasil Penelitian
1.	Resti Nurdianingsih, Edy Suryadi	Berdasarkan analisa dan perhitungan portofolio optimal menunjukkan Model single index menghasilkan 20 kandidat saham dan model markowitz menghasilkan 9 kandidat saham. Dapat disimpulkan bahwa model markowitz memiliki nilai expected return yang lebih tinggi dari nilai expected return model single index.
2.	Helena Disia Nadia Tarina (2021)	Tidak terdapat perbedaan return antara single index model dengan model markowitz, karna kedua metode tersebut sama-sama memiliki kinerja yang baik
3.	SriIstiyarti Uswatun Chasanah (2020)	Berdasarkan analisa dan perhitungan portofolio optimal dengan model indeks tunggal tidak memberikan keuntungan yang optimal pada masa pandemi covid-19.
4.	ErniMaryani (2015)	Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pada pembentukan portofolio optimal saham BUMN bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara return portofolio model indeks tunggal dan model markowitz.
5.	Deddy H.Bangun (2012).	Dengan menggunakan index Lq45, pembentukan portofolio optimal berdasarkan model markowitz terdiri dari 13 emiten yang memberikan tingkat pengembalian

		sebesar 0,109% dengan tingkat resiko 0,048%. dan single index model terdiri dari 10 emiten yang memberikan tingkat pengembalian sebesar 0,205% dan tingkat resiko sebesar 0,045%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja portofolio optimal berdasarkan Single index model lebih baik dari markowitz.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang bersumber dari jurnal nasional diatas terlihat bahwa Pergerakan Portofolio Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index antara metode single index model dan metode markowitz memiliki perbandingan yang tidak Konsisten. hal ini dipengaruhi oleh metode yang digunakan dalam pembentukan portofolio optimal, periode penelitian, dasar pemilihan / seleksi saham dan faktor-faktor lainnya yang berbeda. Maka dari itu, terdapat *Gap reseacrh* yang melatar belakangi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

H. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini dibuat untuk memberikan gambaran secara garis besar mengenai bagian-bagian yang ada di dalam skripsi ini, sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang penegasan judul, latar belakang masalah, identifikasi dan batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kajian penelitian terdahulu yang relevan, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori Dan Pengajuan Hipotesis

Bab ini menguraikan tentang teori yang digunakan (Investasi, Proses Investasi, Investasi dalam perspektif Islam, Pasar Modal, Pasar Modal Syariah, saham, Saham Syariah, Indeks Harga

Saham, Teori Portofolio, *Risk Adjusted Performace*) serta pengajuan hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang pendekatan dan jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisa data.

BAB IV : Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi data, pembahasan hasil penelitian dan analisisnya.

BAB V : Penutup

Bab ini membahas tentang simpulan dan rekomendasi yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

A. Teori Yang Digunakan

1. Grand Teori

a. Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Teori sinyal pertama kali dicetuskan oleh *Michael spence* dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling* pada tahun 1973. Teori ini melibatkan dua pihak yaitu pihak pertama mempunyai peran sebagai pihak yang memberikan sinyal seperti manajemen dan kedua atau pihak luar mempunyai peran sebai yang menerima sinyal dari pihal dalam yaitu investor.

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.[8]

Teori sinyal mempunyai keterkaitan dengan variabel penelitian yaitu apabila pasar saham memberikan sinyal yang baik berupa harga saham atau harga pasar yang baik, maka investor pun akan menerima sinyal yang baik tersebut dan akan menginvestasikan dananya di pasar modal syariah.

[8] Emi Sutriasih, dkk. Pengaruh Informasi Laba Bersih, Arus Kas Dan Publikasi Deviden Pada Volume Perdagangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika.*Vol. 3 No. 1. 2013, h. 1058.

b. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menjelaskan tentang bagaimana hubungan antara yang memberi wewenang (*principal*) dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) untuk bekerja sama dalam memenuhi hak dan kewajiban satu sama lain. Masing-masing pihak disini mempunyai kepentingan mereka sendirisendiri, dan perbedaan kepentingan ini bisa saja menyebabkan timbulnya *information asymetri* (kesenjangan informasi) antara pemegang saham (*stakeholder*) dan organisasi. Karena perbedaan kepentingan ini jugalah masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan bagi diri mereka sendiri. *Principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan, sedangkan agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi/bonus/insentif yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerjanya.

Teori keagenan mempunyai keterkaitan dengan variabel penelitian yaitu akibat adanya kesenjangan informasi antara pemegang saham dan perusahaan maka dari itu investor harus terlebih dahulu menganalisis informasi terkait pasar saham dan perusahaan sebelum melakukan investasi agar tidak terjadi kerugian, seperti dengan menganalisis portofolio saham tersebut.

2. Pengertian Investasi

Investasi berasal dari kata *investment* yang didasarkan pada kata *invest* yang artinya menanam. Donald E. Fisher dan Ronald J. Jordan dalam bukunya *security Analisis and portofolio Management*, mendefinisikan bahwa *an investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*. Jack Clark Francis, dalam bukunya yang berjudul *investment: Analysis and Management*, mendefinisikan bahwa *an investment is a*

commitment of money that is expected to generate of additional money.[9]

Investasi merupakan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperolehkeuntungan dimasa yang akan datang.10 Sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sebuah komitmen dalam mengalokasikan sate berupa dana atau sumber daya lainnya dengan harapan mendapatkan keuntungan atau pertumbuhan hasil yangpositif dimasa yang akan datang.

Allah SWT berfirman dalam Al-Qur'an Surah Yusuf ayat 46-49 yang menceritakan sebagian kisah nabi Yusuf as yang berbunyi :

يُوسُفُ أَيُّهَا ٱلصِّدِّيقُ أَفۡتِنَا فِي سَبۡعِ بَقَرَٰتٖ سِمَانٖ يَأۡكُلُهُنَّ سَبۡعٌ عِجَافٞ وَسَبۡعِ سُنۢبُلَٰتٍ خُضۡرٖ وَأُخَرَ يَابِسَٰتٖ لَّعَلِّيٓ أَرۡجِعُ إِلَى ٱلنَّاسِ لَعَلَّهُمۡ يَعۡلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزۡرَعُونَ سَبۡعَ سِنِينَ دَأَبٗا فَمَا حَصَدتُّمۡ فَذَرُوهُ فِي سُنۢبُلِهِۦٓ إِلَّا قَلِيلٗا مِّمَّا تَأۡكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأۡتِي مِنۢ بَعۡدِ ذَٰلِكَ سَبۡعٞ شِدَادٞ يَأۡكُلۡنَ مَا قَدَّمۡتُمۡ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلٗا مِّمَّا تُحۡصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأۡتِي مِنۢ بَعۡدِ ذَٰلِكَ عَامٞ فِيهِ يُغَاثُ ٱلنَّاسُ وَفِيهِ يَعۡصِرُونَ ﴿٤٩﴾

Artinya : 46. (setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf Dia berseru): "Yusuf, Hai orang yang Amat

---

[9] Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*, (Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004), h. 1

[10] Abdul Halim, *Analisis Investasi Cetakan Kedua* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), h. 4

dipercaya, Terangkanlah kepada Kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya." 47. Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. 48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang Amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. 49. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur."

Surat yusuf diatas menceritakan kisah nabi Yusuf as yang sedang menafsirkan sebuah mimpi raja dalam mempersiapkan kondisi buruk di negerinya. Dimana penjelasan yang diberikan oleh Nabi Yusuf tentang tafsir mimpi raja tersebut adalah gambaran mengenai praktik dalam berinvestasi. Dimana tujuan akhir dalam berinvestasi adalah mempersiapkan kondisi yang belum pasti diketahui dimasa mendatang dengan manajemen yang baik dalam pengelolaan asset. Dalam ayat ini Allah SWT memberikan ilmu kepada para hambanya bahwa perlunya persiapan dan perencanaan dalam menghadapi masa depan yaitu dengan cara berinvestasi.

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi itu menentukan strategi dalam proses investasinya dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi tiap investor dalam

melakukan investasi11 dapat dikategorikan oleh beberapa hal, antara lain:

a. untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Sesorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami penurunan nilai akibat inflasi.
c. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat, salah satunya melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pasa bidang tertentu.[12]

Jika dilihat dari objeknya, Investasi pada umumnya dibedakan menjadi dua objek, yaitu:

a. investasi pada aset-aset finansial/keuangan (financial asset) aset dalam bentuk surat berharga yang dilakukan di pasar uang berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga uang lainnya dan investasi yang dilakukan di pasar modal seperti berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain sebagainya.
b. Investasi pada aset-aset riil (real assets) yang berupa pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lain-lain.[13]

Jika seseorang melakukan investasi di aset keuangan atau aset financial dengan membeli efek, maka perusahaan penerbit efek menggunakandana investor untuk melakukan

---

[11] Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi,* (Yogyakarta: Kanisus, 2010), h. 5

[12] Ahmad

[13] Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005)

investasi riil dalam melakukan usahanya, contohnya ekspansi usaha, modal kerja ataupun pelunasan hutang maka secara tidak langsung investor yang berinvestasi pada aste keuangan melakukan investasi pada aset riil yang diwakilkan oleh perusahaan dalam melakukannya.

Dalam investasi aset-aset keuangan dapat berupa investasi langsung maupun tidak langsung.[14] Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang bersangkutan, baik melalui perantara atau dengan cara lainnya. sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan.[15] Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap da bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pasa aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, investor dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi dengan tujuan untuk memaksimalkan ekspektasi hasil investasi dan meminimalkan risiko yang harus dihadapi. Oleh karena itu perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perencanaan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

---

[14] Yogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE Jakarta, 2007), h. 7.

[15] Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: YKPN, 2003), h. 43.

3. Proses Investasi

Untuk mencapai tujuan dari investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan. Sehingga dalam keputusan tersebut telah mempertimbangkan *expected return* yang diharapkan dan juga risiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dengan risiko. Proses investasi menunjukkan bagaimana seorang investor seharusnya melakukan investasi. Proses dalam membuat keputusan investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas dalam proses keputusan investasi.[16]

Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Menentukan kebijakan investasi

Investor perlu menentukan tujuan dalam berinvestasi dan berapa banyak nilai aset yang diinvestasikan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menggung kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis efek

Pada tahap ini melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok efek. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis efek yaitu:

1) Mereka yang berpendapat bahwa ada efek yang *mispriced* (harganya salah atau terlalu tinggi, dan terlalu rendah) dan analisis dapat mendeteksi efek-efek tersebut antara lain melalui analisis fundamental dan analisis teknikal.

[16] *Ibid*, h. 218.

2) Mereka yang berpendapat bahwa harga efek adalah wajar. Walaupun ada efek yang *mispriced* dan analisis tidak mampu mendekteksinya.

c. Pembentukan portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Pada tahap ini menyangkut identifikasi efek-efek mana yang akan dipilih, dan beberapa porsi dana yang akan ditanamkan pda masing-masing efek tersebut.

d. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika diperlukan melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini, pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh mapun tingkat risiko yang ditanggung

4. Investasi Dalam Persprektif Islam

Secara filosofi, Investasi dalam konsep islam sebenarnya tidak jauh berbeda dengan konsep konsep konvensional, Akan tetapi adaperbedaan dalam operasionalnya.

Menurut Yasni dan Panjowinoto, investasi dalam perspektif islam dengan invesasti konvensional yang paling fundamental ialah:

a. Investasi syariah mempunyai subtansi entitas investasi yang sesuai dengan syariah islam.
b. Investasi syariah mempunyai cara untuk mentransaksikan subtansi entitas investasi yang sesuai dengan prinsip syariah.
c. Investasi konvensional dalam kedua hal diatas mengacu pada hukum positif dan kelaziman dalam komunitas investasi secara umum.

Investasi merupakan salah satu kebijakan alam penggunaan aset kekayaan yang dimiliki seseorang. Jika ada kelebihan kekayaan diatas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunkanan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim haruslah dengan niat dalam usaha mendekatkan diri kepada Allah SWT dengan upaya untuk terus memutarkan aset yang ia miliki. Sehingga tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang ia miliki namun, lebih untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT.[17]

Tindakan mendekatkan diri kepada Allah salah satunya adalah dengan mewujudkan kesejahteraan hidup untuk kemaslahatan umat. Mensejahterakan hidup dapat berupa materil dan inmateril, yang artinya berupa terpenuhinya kebutuhan jiwa dan raga. Sehingga jika seseorang sudah tercukupi kebutuhannya, ia akan dapat melaksanakan perintah-perintah Allah SWT dengan baik. termasuk dalam membantu dan menyebarkan kasih sayang kepada sesama manusia untuk kemaslahatan umat dan sesama makhluknya. Misalnya dengan melakukan investasi dan tercapinya hasil investasi sesuai dengan tujuan maka dapat terpenuhi setiap kebutuhan bahkan dapat melebihi dari yang diharapkan, sehingga memiliki modal lebih untuk dipergunakan dalam kegiatan kemanusiaan dan menghindarkan proses ribawi perbankan dalam peningkatan kesejahteraannya. Sehingga semakin berkurang orang-orang yang terdzolimi atas kegiatan-kegiatan riba.

Namun investasi yang aman secara dunia belum tentu aman dari sisi akhirat. Maksudnya, investasi yang menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu ama jika dilihat dari sisi syariah islam.[18] Islam mempunyai pandangan berbeda mengenai investasi, khususnya dalam memanfaatkan

---

[17] Jaka Isgiyarta, *Teori Akuntansi Dan Laporan Keuangan Islami*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009), h. 218

[18] Adiwarman Azwar Karim, *Ekonomi Islam Kajian Kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), h. 140

kelebihan aset kekayaan. Selain itu, konsep kekayaan dalam isla juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan islam dengan kapitalis adalah posisi Allah SWT[19], dalam pandangan kapitalis tidak dimasukkan faktor Allah dalam setiap keputusan dan hasil yang terjadi di alam semesta, semua terjadi atas kekuatan usaha manusia dan rasionalitas. Sehingga proses investasi yang dilakukan dalam pandangan kapitalis tidak memiliki nilai kemaslahatan umat dan cenderung bersifat serakah terhadap hasil yang telah dicapai. Padahal dalam berinvestasi, sifat investor yang paling utama ialah harus memiliki sifat tidak serakah.

Dalam membahas konsep investasi yang sesuai dengan syariat islam, maka perlu memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi. Dimana aspek yang bernilai normatif yang menjadi pemicu kegiatan investasi, yaitu konsep harta dan penggunaan harta. Dalam konsep kekayaan terdapat dua hal yang harus diperhatikan, yaitu tentang kekayaan yang dimiliki dan kekayaan yang harus digunakan. Kekayaan yang dimiliki oleh seseorang haruslahdiyakini bahwa harta yang dimilkinya itu hanya titipan dari Allah SWT. Sehingga dalam penggunaannya pun tidak bisa semena-mena dan sesuai dengan perintahnya, kedua hal ini harus dipertanggungjawabkan kepada Allah SWT. Sehingga kita sebagai manusia hanya dapat berusaha untuk mendapatkan keridhaanNya dalam melangsungkan kehidupan. Hal ini sesuai dengan ayat al-Qur'an surat Saba' ayat 39 yang berbunyi :

[19] Jaka Isgiyarta, *Teori Akuntansi Dan Laporan Keuangan Islami*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009), h. 209

قُلۡ إِنَّ رَبِّي يَبۡسُطُ ٱلرِّزۡقَ لِمَن يَشَآءُ مِنۡ عِبَادِهِۦ وَيَقۡدِرُ لَهُۥۚ وَمَآ أَنفَقۡتُم مِّن شَيۡءٖ فَهُوَ يُخۡلِفُهُۥۖ وَهُوَ خَيۡرُ ٱلرَّٰزِقِينَ ٣٩

Artinya : Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, Maka Allah akan menggantinya dan Dia-lah pemberi rezki yang sebaik-baiknya.

Dalam penggunaan kekayaan, harta kekayaan seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan dirinya kepada Allah SWT. Harta yang dimiliki bukanlah semata-mata untuk kepentingan pribadi, keluarga dan kelompoknya. Namun ada hak umat dalam kekayaan yang dimilikinya. Hal ini sesuai dengan Al-Qur'an surat A-Taubah ayat 85 yang berbunyi :

فِي بِهَا يُعَذِّبَهُم أَن ٱللَّهُ يُرِيدُ إِنَّمَا وَأَوۡلَٰدُهُمۡ أَمۡوَٰلُهُمۡ تُعۡجِبۡكَ وَلَا ٨٥
كَٰفِرُونَ وَهُمۡ أَنفُسُهُمۡ وَتَزۡهَقَ ٱلدُّنۡيَا

Artinya : Dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allah menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar melayang nyawa mereka, dalam Keadaan kafir.

Berdasarkan ayat diatas, Al-Qur'an memperingatkan kepada kita bahwa Allah SWT yang memberikan nikmat dan karunia kepada kita, tidak ada hak untuk kita pergunakan secara semena-mena dan bukan semata-mata untuk

kepentingan dan kesenangan pribadi saja. Apa yang kita miliki dan peroleh merupakan titipan dari Allah SWT dan hendaknya dipergunakan dalm rangka mendapatkan keridhanNya untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT.

Dalam konteks investasi dalam prespektif Islam, seorang investor muslim harus berbekal dan berpegang teguh pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain menjalankan apa yang telah digariskan oleh Allāh SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan mendapatkan manfaat dan keberkahan dariNya. Investasi dalam persepektif Islam dapat dilakukan pada instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah Islam dan terutama tidak mengandung riba.

Secara normatif investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak emiten yang usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memperhatikan emiten, harus diperhatikan juga jenis-jenis transaksi investasi dikarenakan terdapat beberapa jenis transaksi yang dilarang. Pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management / ihtiyaath*) serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip

syariah. Adapun prinsip- prinsip dasar dalam transaksi syariah adalah sebagai berikut:[20]

a. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan „an taradhin minkum*) dan kewajiban memenuhi akad;
b. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap riba (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
c. Adanya etika (*akhlak*) dalam melakukan transaksi;
d. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi.

Adapun tindakan dalam transaksi efek yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, yaitu:

a. Tadlis
   Tindakan yang menyembunyikan informasi oleh pihak penjual dengan tujuan untuk mengelabuhi pihak pembeli.
b. Taghrir
   Upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung unsur kebohongan agar orang lain terdorong untuk melakukan transaksi.
c. Najsy
   Upaya menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya (penawaran palsu).
d. Ghisysy
   Adalah salah satu dari bentuk tadlis, yaitu penjual menjelaskan keunggulan barang yang dijual tetapi menyembunyikan kecacatannya.
e. Ghabn Fahisy
   Adalah ketidakseimbangan antara dua barang yang dipertukarkan dalam suatu akad mengenai tingkat berat, seperti jual beli barang dengan harga jauh di bawah pasar.

[20] PT. Bursa Efek Indonesia, *sekolah*, h. 3

f. Bai‟ Al Ma‟dum
Jual beli yang objeknya (mabi‟) tidak ada pada saat akad.

g. Bai‟ Al Maksyuf
Jual beli secara tunai atas barang padahal penjual tidak memiliki barangnya.

Dalam islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termatub dalam Al-Qur'an dan Hadits. Adapun bentuk investasi pada aset riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam islam. Artinya, islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang diperbolehkan dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar dalam segala bentuk transaksi muamalah adalah dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang *(mubah).* Dengan demikian, berdasarkan prinsip-prinsip yang telah disebutkan diatas, ada 5 parameter dalam menentukan, apakah instrumen, lembaga investasi atau lembaga investasi atau lembaga pembiayaan sesuai syariat atau tidak. Kelima parameter tersebut ialah sebagai berikut:[21]

a. Pembentukan modal usaha.
Dalam islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara dan tidak jelas asal dananya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka akad tersebut harus jelas, transparan dan adil. Karena modal usaha yang digunakan dalam "pembelanjaan" harta yang baik akan membentuk usaha yang baik pula. Berikut adalah firman Allah SWT dalam Al-Qur'an surah Al-Baqarah ayat 265 yang berbunyi :

[21] *Ibid, h. 4*

مِّنْ وَتَثْبِيتًا ٱللَّهِ مَرْضَاتِ ٱبْتِغَآءَ أَمْوَٰلَهُمُ يُنفِقُونَ ٱلَّذِينَ وَمَثَلُ

ضِعْفَيْنِ أُكُلَهَا فَـَٔاتَتْ وَابِلٌ أَصَابَهَا بِرَبْوَةٍ جَنَّةٍ كَمَثَلِ أَنفُسِهِمْ

بَصِيرٌ تَعْمَلُونَ بِمَا وَٱللَّهُ ۚ فَطَلٌّ وَابِلٌ يُصِبْهَا لَّمْ فَإِن

Artinya : Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran Tinggi yang disiram oleh hujan lebat, Maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. jika hujan lebat tidak menyiraminya, Maka hujan gerimis (pun memadai). dan Allah Maha melihat apa yang kamu perbuat.

b. Produk dan bahan input

Produk yang dihasilkan juga harus bermanfaat dan halal sesuai denganketentuan syariah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya tidak ada unsur tadlis (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8 yang berbunyi :

أَلَّا تَطْغَوْا۟ فِى ٱلْمِيزَانِ ﴿٨﴾

Artinya : Supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.

c. Manajemen dan proses bisnis

Dalam hal ini ada tiga hal penting yang harus diperhatikan, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnisnya. Dan ketiga hal ini harus sesuai dengan prinsip syariah.

d. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tidak melanggar ketentuan syariah, seperti berlebih-lebihan dalam penyampaian

e. Dampak sosial dan lingkungan

Setiap aktivitas bisnis sangat berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Baik bisnis yang langsung bersentuhan dengan lingkungan sosial maupun tidak dalam islam, tanggung jawab perusahaan CSR (*Corporate Social Responsibility*) harus ditegakkan karena setiap kegiatan muamalah harus melihat dampak tanggungjawab terhadap perubahan sosial dan lingkungan. Di sisi lain, tangung jawab perusahaan merupakan sebuah kemaslahatan untuk kelangsungan hidup bisnis tersebut.

5. Invetasi di Pasar Modal Syariah.

Pasar Modal dalam lingkup perekonomian di suatu Negara sangat penting sebagai media investasi dan wadah penyediaan modal bagi perusahaan untuk meningkatkan aktivitas perdagangan.[22] Pasar modal syariah dan pasar modal pada umumnya menjadi satu wadah di pasar modal Indonesia. Perbedaan antara kedua jenis pasar modal ini hanyalah berdasarkan pada prinsip transaksi dan kriteria dalam penentuan dan penerbitan efeknya. Pasar modal syariah, berlandaskan prinsip syariah baik dalam mekanisme transaksi dan mekanisme penyaringan efeknya, antara efek syariah dan yang bukan efek syariah, dasar hukum dalam penentuannya pun telah dirumuskan dalam beberapa Fatwa DSN-MUI. Namun secara konstitusional, kedua jenis pasar modal tersebut masih dinaungi intstitusi yang sama, baik yang menjalankan dan yang mengawasi operasional antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah.

Sehingga yang menjadi perbedaan yang signifikan antara kedua jenis pasar modal tersebut hanyalah etika dalam berinvestasi

[22] Liya Ermawati, Marheni Marheni, Yulistia Devi, Diah Mukminatul Hasimi, Citra Etika. Analisis Pengaruh Time To Maturity, Yield To Maturity dan Coupon terhadap Fair Price Sukuk pada Pasar Modal Syariah Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol. 23, No. 01*. 2022.

yang dilakukan oleh seorang investor, walaupun secara sistem beberapa anggota bursa efek telah membedakan antara jenis efek yang dapat ditransaksikan di pasar modal syariah dengan pasar modal. Terbukti efek-efek yang berlabel syariah dapat ditransaksikan di pasar modal, namun efek-efek yang tidak berlabel syariah tidak dapat ditransaksikan di pasar modal syariah. Maka dianggap pentingnya Edukasi Sosialisasi mengenai etika dalam berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah yang harusnya diutamakan. Agar terciptanya model pasar modal syariah yang sesuai dengan konsep, prinsip dan etika yang menjunjung tinggi nilai kemanusiaan ekonomi yang sesuai dengan prinsip syariah.

Maka peran dan fungsi pasar modal syariah bagi ekonomi Indonesia adalah sama dengan peran dan fungsi pasar modal pada umumnya. Hanya ada beberapa penambahan dalam peran dan fungsi pasar modal syariah di Indonesia antara lain:

Menjadi salah satu sarana utama dalam berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah

a. Menjamin bahwa setiap instrumen investasi yang terdaftar dalam pasar modal syariah telah sesuai dengan prinsip syariah sesuai dengan Fatwa-Fatwa DSN-MUI.
b. Memberikan rasa aman yang lebih dibandingkan pasar modal pada umumnya bagi para investor.
c. Meningkatkan kepercayaan kepada para investor terhadap efek berlabel syariah, sehingga meningkatkan Kredibilitas Emiten-Emiten yang memiliki efek berlabel syariah.
d. Secara tidak langsung dapat menciptakan lingkungan bisnis yang berprinsip syariah, baik dalam lingkup mikro maupun makro yang berusaha menyelamatkan label syariah pada efeknya.

6. Definisi Portofolio

Menurut Sasidharan dan Methews, portofolio adalah suatu kombinasi dari efek, bodie, kane dan mercus mendefinisikan portofolio sebagai kumpulan dari aktiva. Menurut Jones, suatu portofolio adalah efek yang dipegang oleh investor sebagai

sebuah unit.[23] Dapat disimpulkan, portofolio adalah kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi.[24] Dua efek yang digabung dalam satu keranjang investasi sudah dapat dikatakan sebagai portofolio. Namun dalam pasar modal terdapat banyak efek sebagai pilihan, baik dibedakan atas jenis instrumen atau juga dibedakan atas sektor bidang usahanya. Dengan banyaknya efek yang tersedia dipasar modal, maka dalam pembentukan portofolio bisa mendapatkan sangat banyak kombinasi portofolio.

Dari sekian banyaknya kombinasi portofolio, maka hanya sebuah portofolio saja yang terbaik yang disebut portofolio optimal.[25] Secara umum, portofolio optimal adalah portofolio yang menjadi pilihan seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien.[26] Dimana asumsi bahwa setiap investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko yang bersedia ditanggungnya atau mencari portofolio dengan tingkat risiko rendah dengan tingkat *return* tetentu (portofolio efisien). Maka dalam membentuk portofolio yang dianggap optimal, terdapat banyak sekali konsep untuk mengukur kinerjanya. Salah satu konsep pengukuran kinerja portofolio yang bannyak digunakan adalah hasil kombinasi *return* portofolio dibagi dengan risiko portofolionya.

a. **Metode Pembentukan Portofolio Optimal**

Terdapat beberapa metode yang membahas tentang bagaimana mendapatkan portofolio optimal, sebagai berikut:

1) Metode tradisional dengan membentuk portofolio optimal dengan diversifikasi industri

---

[23] Yogiyanto Hartono, teori dan praktik portofolio dengan excel,(Jakarta: Salemba Empat,2014), h. 5.

[24] Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia cet 1*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997,) , h. 212

[25] Yogiyanto Hartono, teori dan praktik portofolio dengan excel,(Jakarta: Salemba Empat,2014), h. 6.

[26] Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisus, 2010), h. 74.

2) Metode tradisional dengan membentuk portofolio optimal diversifikasi secara acak
3) Metode Markowitz menghitung risiko optimal terkecil (*minimum variance portofolio*) atau MVP.
4) Metode Markowitz mengitung risiko optimal sesuai dengan prefensi investor,baik yang menyukai risiko maupun yang kurang menyukai risiko.
5) Metode rasio Sharpe menghitung portofolio optimal dengan mengoptimalkan sudut rasio return acces dan rasio standar deviasi portofolio
6) Metode set efisien baru menghitung portofolio optimala dengan menggabungkan portofolio optimal sudut terbesar dengan aktiva bebas risiko baik di daerah *lending* dan *borrowing*
7) Metode model indeks tunggal (single index model) menghitung portofolio optimal dengan mengoptimalkan sudut rasio *return axcces* dan risiko portofolio yang diukur dengan model indeks tunggal
8) Metode semivariance menghitung portofolio optimal dengan konsep risiko sisi-turun (*downside risk*) yang juga dikenlal dengan metode Sortino.

7. Metode Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*)

Portofolio model indeks tunggal (*single index model*) adalah penyerdehanaan dari index model yang dikembangkan oleh Markowitz. Dikembangkan oleh William F. Sharpe di tahun 1963, menjelaskan hubungan antara *return* dari setiap aset pada *return* indeks pasar. Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu efek menjadi dua komponen utama, yaitu:

a. Komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan; disimbolkan dengan α_i.
b. Komponen *return* yang terkait dengan pasar; disimbolkan dengan $\beta i \cdot R_m$.

Untuk menentukan penyusunan portofolio optimal dengan *Single Index Model*, yang dibutuhkan pertama kali adalah

penentuan portofolio yang efisien, sebab pada dasarnya semua portofolio yang efisien adalah portofolio optimal. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu efek berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat perkembangan kinerja suatu saham berkorelasi dengan perkembangan nilai pasar. Secara garis besar, Pengukuran yang digunakan untuk portofolio optimal dengan single index model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) *Actual return* dan *expected return* saham.

Actual return saham dapat dicari dengan menggunakan persamaan sebagi berikut :[27]

$$Ri = \frac{Pt - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan:

Ri : *return* realisasi saham periode t

Pt : harga saham periode t

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

Adapun *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=0}^{n}(Ri)}{N}$$

Keterangan:

E(Ri) : *expected return* dari investasi saham i

Ri : *actual return* investasi pada saham i

n : banyaknya peristiwa yang terjadi

2) *Return* pasar dan *expected return* pasar

Return pasar merupakan tingkat pengembalian pasar yang dicerminkan melalui indeks harga saham gabungan (IHSG) *return* pasar dapat dihitung dengan rumus:

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

[27] Ahmad, kamarudin, *dasar-dasar manajemen investasi*,(Jakarta: Rineka Cipta,2004) H. 104.

Keterangan:

R_m : *return* pasar

$IHSG_t$: indeks harga saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$: indeks harga saham gabungan periode t-1

Adapun *expected return* pasar yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_m) = \frac{\sum_{i=0}^{n}(Rm)}{N}$$

Keterangan:

E(Rm) : *expected return* pasar

Rm : *return* pasar

N : banyaknya peristiwa yang terjadi

3) Standar deviasi saham dan standar deviasi pasar

Standar deviasi merupakan akar kuadrat dari *varians*. Standar deviasi dapat digunakan untuk mengukur *risiko* antara *expected return* dan *actual return*. Standar deviasi suatu saham dapat dicari dengan rumus :[28]

$$\sigma i = \sqrt{\frac{\sum_{i=0}^{n}\{Rm - E\,(Rm)\}2}{N}}$$

Keterangan:

σm: standar deviasi saham i

Rm : *actual return* dari investasi pada saham i

E(Ri) : *expected return* dari investasi saham i

N : banyaknya peristiwa yang terjadi

Adapun standar deviasi pasar dapat dicari dengan rumus:

$$\sigma m = \sqrt{\frac{\sum_{i=0}^{n}\{Rm - E\,(Rm)\}2}{N}}$$

Keterangan :

σm : standar deviasi pasar

Rm : *return* pasar

E(Rm) : *expected return* pasar

[28] Halim. Abdul, analisis investasi,(Jakarta: Salemba Empat,2015), H.51.

N : banyaknya peristiwa yang terjadi

4) *Beta* saham

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility return*) suatu sekuritas/*return* portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* merupakan ukuran *risiko* sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan deversifikasi. *Beta* menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan return pasar. Semakin tinggi beta suatu Sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran sensitivitas *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan riisko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain.

Adapun rumus beta adalah sebagi berikut:[29]

$$R_i = \alpha + \beta_i R_m$$

Keterangan :

Ri : bagian dari tingkat keuntungan saham i yng tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

σ : bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

βi : beta, yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada βi jika terjadi perubahan pada Rm.

Rm : tingkat keuntungan indeks pasar.

5) *Alpha* saham

Alpha (αi) merupakan variabel yang independen dan tidak dipengaruhi oleh *return* pasar. Alpha dapat dicari menggunakan bantuan program SPSS atau dengan rumus sebagai berikut:[30]

---

[29] E. Tandelilin, *portofolio dan investasi praktik dan aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), H.196.

[30] Husnan,Suad, *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas edisi kelima*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN,2005), H.108.

$$\alpha_i = E(R_i) - \beta_i . E(R_m)$$

Keterangan:

αi : *alpha* saham i

βi : *beta* saham i

$E(R_m)$: rata-rata *return* dari indeks pasar.

$E(R_i)$: rata-rata *return* dari saham i

6) *Return* aset bebas risiko

Pada penelitian ini, *return* aset bebas risiko diwakilkan dengan tingkat suku bunga SBI harian selama periode desember 2019-november 2020, Rf harian dapat dicari dengan merata-ratakan tingkat suku bunga SBI dengan 360 hari.

7) *Excess Return to Beta* (ERB)

Excess Return to Beta (ERB) merupakan selisih antara *expected return* dan *return* aset bebas risiko yang kemudian dibagi dengan *beta* dengan rumus :

$$ERB_i = \frac{E(Ri) - Rt}{\beta i}$$

Keterangan :

ERB_i : *Excess Return to Beta* saham i

E(Ri) : *expected return* saham i

βi : beta saham i

8) Menghitung *expected return* portofolio

expected return portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return* individual masing-masing saham pembentuk portofolio. Dengan rumus :[31]

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p . R(R_m)$$

[31] Husnan,Suad, *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas edisi kelima*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN,2005), H.107.

keterangan:

$E(R_p)$: *expected return* portofolio.

α_p : *alpha* portofolio.

β_p : beta portofolio.

$R(R_m)$: *expected return* pasar.

Alpha portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *alpha* tiap saham dengan rumus:[32]

$$\alpha_p = \sum_{t=1}^{n}(wi + \alpha i)$$

Keterangan:

α_p : *alpha* portofolio

W_i : proporsi atau bobot saham i

α_i : *alpha* sekuritas i

Adapun beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *beta* tiap sekuritas yang dapat dihitug dengan rumus:

$$\beta_p = \sum_{t=1}^{n}(wi + \beta i)$$

Keterangan :

β_p : *beta* portofolio

W_i : proporsi atau bobot saham i

β_i : *beta* sekuritas i

9) Risiko portofolio

Risiko portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko tunggal yang dapat dihitung dengan rumus:

$$\alpha_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + \sum_{t=1}^{n}(wi^2 + \sigma ei^2)$$

Keterangan :

α_p^2 : varians portofolio

$\beta_p^2 . \sigma m^2$: risiko yang berhubungan dengan pasar

[32] Husnan,Suad, *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas edisi kelima*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN,2005), H.106.

$Wi^2 . \sigma_{ei}^2$: rata-rata tertimbang dari risiko unik masing-masing perusahaan.

Pembentukan portofolio optimal menggunakan single index model ditentukan dari *excess return to beta* (ERB) dari efek yang positif kemudian dibandingkan dengan nilai *cut- off point* (C*). Efek yang memiliki ERB lebih besar atau sama dengan nilai C* maka akan masuk dalam kandidat portofolio optimal dengan metode indeks tunggal.

8. Metode Markowitz.

Teori portofolio markowitz disebut juga mean varian model. Metode ini menekankan pada usaha untuk memaksimalkan ketidakpstian risiko (varian) dalam pemilihan dan penyusunan portofolio optimal. Melalui metode ini, investor dapat mengkombinasikan berbagai jenis investasi di beberapa saham yang kedepannya diharapkan akan menghasilkan portofolio yang optimal.

Teori ini merupakan sebuah formulasi matematika dari konsep diversifikasi investasi yang mempunyai tujuan memilih koleksi aset investasi yang telah menurunkan riisko aset kolektif daripada individu. Tujuan akhir dari metode ini adalah mengurangi risiko investasi dengan membentuk portofolio yang berkolerasi paling rendah (negatif). Hal ini dapat dicapai dengan memadukan saham dengan beta negatif dengan saham beta positif. Saham dengan beta negatif cenderung bergerak berlawanan dengan pergerakan harga pasar sehingga kemungkinannya jika saham tersebut disatukan pada suatu portofolio akan berkolerasi rendah bahkan negatif, sehingga pembentukan portofolio saham yang optimal dapat dicapai dengan metode ini.

adapun langkah-langkah membentuk portofolio optimal dengan menggunakan Markowitz sebagi berikut:

a. Mencari portofolio dengan bobot saham yang sama.

Pada awalnya, proporsi setiap saham yang dapat menghasilkan portofolio optimal masih belum diketahui, sehingga masing-masing saham diberikan bobot yang sama

dengan syarat jumlah seluruh bobot satu saham sama dengan yang lainnya ($\sum W\ 1$). *Expected return* portofolio adalah jumlah dari *Expected return* saham yang dikalikan dengan bobot masing-masing saham yang dapat dihitung dengan rumus: [33]

$$\alpha_p^{\ 2} = \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} (wi.\ wj.\ \sigma ij)$$

Keterangan :

$\alpha_p^{\ 2}$: varians portofolio

W_i : bobot saham i

W_j : bobot saham j

σij : kovarian saham i dan j

b. Mencari portofolio efisien dengan bobot saham yang berbeda.

Portofolio yang efisien yaitu portofolio yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan tingkat risiko yang rendah. Pada penelitian ini, matriks *variance covariance* yang telah dibuat pada tahap sebelumnya akan digunakan untuk mencari portofolio yang membenrikan *expected return* tertentu dan standar deviasi minimum dengan bantuan program *slover*. Setelah *target cells* dan constains ditentukan, maka *solver* akan menentukan bobot masing-masing saham yang telah ditentukan. Data hasil pengolahan menggunakan *solver* dicatat kemudian diulangi kembali sehingga jumlahnya cukup agar dapat membentuk kurva *efficient frontier*.

c. Membuat kurva *efficient frontier*

kurva *efficient frontier* merupakan kurva yang menggambarkan hubungan antara *expected return* portofolio dan *volatilitas portofolio*.[34] Oleh karena itu, *expected return* dan standar deviasi portofolio yang telah didapatkan

[33] Halim. Abdul, analisis investasi,(Jakarta: Salemba Empat,2015), H.46.

[34] Ravipati, Abhijit, *markowit's portfolio selection model and related problems, Tesis New Brunwick Rutger*,(Universitas Negeri New Jersey,2012), H.5.

sebelumnya kemudian di plotting pada grafik untuk membentuk kurva *minimum-variance frontier*.

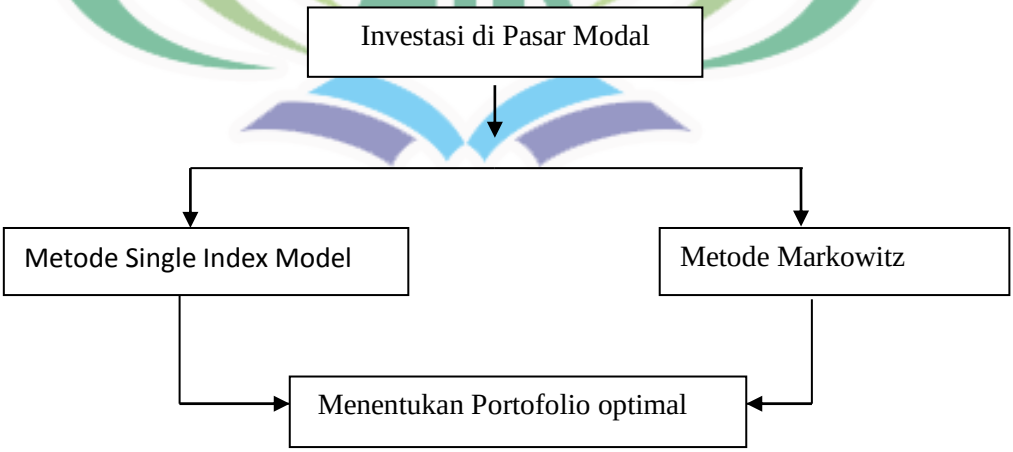
d. Menentukan portofolio optimal,

Portofolio optimal merupakan portofolio yang mampu memaksimalkan nilai *slope* (tngkat kemiringan) pada garis *Capital Allocation Line* (CAL) *Slope* pada garis CAL merupakan perbandingan antara *excess return* dengan (E(rp)-Rf) dengan risiko totalnya (p). *Slope* pada garis CAL disebut juga dengan *reward ro variability ratio* atau *sharpe ratio*.

B. Kerangka Pemikiran dan Pengajuan Hipotetsis

1. Kerangka Pemikiran

Kerangka penilitian teoritis dalam penelitian ini adalah tentang bagaimana menghasilkan skema portofolio yang dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal dan meminumkan adanya risiko yang terjadi diantara ragam portofolio lainnya. dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 3.
Kerangka pemikiran

2. Pengajuan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atau dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan yang belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Melihat dari penelitian yang telah dilakukan oleh Sunandar yang menyatakan bahwa *Excess Return On Value at Risk* yang dihasilkan oleh Model Indeks Tunggal memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai yang dihasilkan oleh model markowitz sehingga portofolio optimal dengan *Single Index Model* memiliki kinerja yang lebih baik.[35] Maka dalam pengajuan Hipotesis ini peneliti menggunakan dasar peneltian tersebut sebagai acuan dasar penelitian. Dalam penelitian ini diajukan hipotesis yaitu :

1) H_0 : Tidak terdapat perbedaan perhitungan portofolio saham syariah menggunakan Metode *Single Index Model* dengan Metode Markowitz.

   H_1 : Terdapat perbedaan perhitungan portofolio saham syariah menggunakan Metode *Single Index Model* dengan Metode Markowitz.

2) H_0 : Hasil perhitungan portofolio saham syariah dengan Metode *Single Index Model* lebih kecil atau sama dengan perhitungan portofolio saham syariah Metode Markowitz.

   H_2 : Hasil perhitungan portofolio saham syariah dengan Metode *Single Index Model* lebih tinggi atau lebih baik dari perhitungan portofolio saham syariah Metode Markowitz.

[35] Sunandar Dadan. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal: Studi Kasus IDX 30, *Tesis Fakultas Ekonomi dan Manajemen Intitut Pertanian Bogor*, 2014, h. 105.

3) H_0 : Pandangan ekonomi islam terkait berinvestasi di Saham Syariah tidak di perbolehkan.

H_3 : Pandangan ekonomi islam terkait berinvestasi di Saham Syariah di perbolehkan.

DAFTAR RUJUKAN

A. M., Dumar, *Swine Flu: What You Need To Know.* Wildside Press LLC, 2009.

Abdul Halim, *Analisis Investasi Cetakan Kedua,* Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Adiwarman Azwar Karim, *Ekonomi Islam Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001.

Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio,* Jakarta: PT. Rineka Cipta,2004.

Andri Soemitra, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta PT. Kencana Prenada Media Group, 2009.

Anwar Sanusi, *Metodologi Penelitian Bisnis,* Jakarta: Salemba Empat, 2016.

Bangun, Deddy H, Samuel P.D. Anantadjaya, dan Laura Lahindah. Portofolio Optimal Menurut Markowitz Model dan Single Index Model: Studi Kasus Pada Indekx LQ45. *Journal of Management Studies (JAMS)*. Vol. 01 No. 01. 2012.

Bodie Zvi, Et.Al, *Investment*: Terj. Romi Bhakti Hartanto San Zuliani Dalimunthe, Jakarta: Salemba Empat, 2014.

Brigham, E.F dan Joel F. Houston. *Fundamentals of finance managemen*, Jakarta: Salemba Empat, 2009.

Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syariah Obligasi, Pasar Modal,Reksadana, Finance Dan Pegadaian,* Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009.

Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia Pusat Bahasa* Edisi IV, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2015.

Emi Sutriasih, dkk. Pengaruh Informasi Laba Bersih, Arus Kas Dan Publikasi Deviden Pada Volume Perdagangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika.*Vol. 3 No. 1. 2013.

Enduardus Tandelilin, *Analisis Investasi Dan Manajenen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001.

Hamzah Ahmad, Ananda Santoso, *Kamus Pintar Bahasa Indonesia*, Surabaya: Fajar Mulya, 1996.

Helena Disia Nadia Tarina dkk. Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan *Single Index Model,* Metode *Cut-Off Rate,* Markowitz Model dan *Capital Asset Pricing Model* Pada 11 Sektor Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Fundamental Management Journal.* Vol. 6. No. 2. 2021.

Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga,* Yogyakarta: AMP YKPN, 2003.

Ilhamzein, *Statistik Parametrik Part 5 Uji Anova Satu Arah (One – Way Anova) Menggunakan Program SPSS*, 2013, (On-line), www.freelearningji.wordpress.com.

Jaka Isgiyarta, *Teori Akuntansi Dan Laporan Keuangan Islami,* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009.

Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi 7,* Yogyakarta: BPFE, 2010.

Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio,* Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004.

Kris H. Timotius, *Pengantar Metode Penelitian*, Yogyakarta: Andi Offset, 2017.

Liya Ermawati, Marheni Marheni, Yulistia Devi, Diah Mukminatul Hasimi, Citra Etika. Analisis Pengaruh Time To Maturity, Yield To Maturity dan Coupon terhadap Fair Price Sukuk pada Pasar Modal Syariah Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol. 23, No. 01*. 2022.

Mohamad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006.

Muhammad Nafik, *Bursa Efek & Investasi Syariah*, Jakarta: Serambi, 2009.

Nandan,Tanuj et al. *Construction of Optimal Portfolio Using Sharpe's Single Index Model*. *Journal of Management Research and Analysis*, April-June 2017.

Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia cet 1*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.

Satuan Tugas Penanganan Covid-19. (2021). *ANALISIS DATA COVID-19 INDONESIA* (per 28 Mar). https://covid19.go.id/

Siregar, H. A. Komparasi Index Saham Syariah dan Konvensional Selama Pandemik Covid-19 di Indonesia, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *4*(3), 2020.

Sriati, *Diversifikasi Portofolio*, 2013 .

S. Nasution, *Metode Reseach Penelitian Ilmiah*, Jakarta : Bumi Aksara, 2006.

Sugiono, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2010.

Sugiyono, *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, Bandung: alfabeta, 2013.

Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2002.

Sunandar Dadan. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal: Studi Kasus IDX 30, *Tesis Fakultas Ekonomi dan Manajemen Intitut Pertanian Bogor*, 2014.

Sutrisno Hadi, *Metode Research Jilid I* , Yogyakarta: Andi Offset, 2004.

Taviyanati Yulia Qomariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.

Tjiptono Darmadji Dan Hendy M. Fakhrudin, Pasar *Modal Di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Jakarta: BAPEPAM-LK, H. 3, Pasal 1 Ayat 13

V. Wiratma Sujarweni, *Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi*, Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015.

Werner Murhadi, analisis saham pendekatan fundamental, Jakarta: PT. Index, 2009.

Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*, Salemba Empat, 2018