

**ANALISIS KEAKURATAN *EXPECTED RETURN* DENGAN PENDEKATAN
CAPITAL ASSETS PRICING MODEL (CAPM) DAN *ARBITRAGE PRICING
THEORY (APT)* DALAM SAHAM SYARIAH ISLAMIC INDEX 70 TAHUN
2020**

Tanggung Jawab Yuridis Kepada :

Deni Anggrean
NIM. 171310459

Program Studi Manajemen

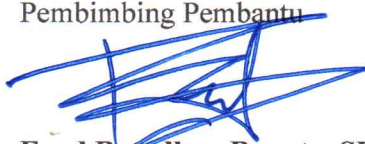
**Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat dan Lulus Dalam Ujian
Skripsi/Komprehensif
Pada Tanggal : 30 Agustus 2022**

Majelis Penguji :

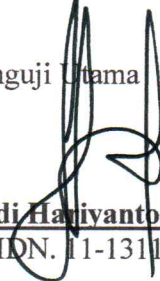
Pembimbing Utama


Edy Suryadi, SE, MM
NIDN. 11-100263-01

Pembimbing Pembantu


Fuad Ramdhan Ryanto, SE.Ak, M.Ak
NIDN. 11-180391-01

Penguji Utama


Dedi Harliyanto, SE,MM
NIDN. 11-131177-02


Penguji Pembantu


Heni Safitri, SE, MM
NIDN. 11-030289-01

Pontianak, 30 Agustus 2022

Disahkan oleh :

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PONTIANAK
DEKAN**


Dedi Harliyanto, SE,MM
NIDN. 11-131177-02

**ANALISIS KEAKURATAN *EXPECTED RETURN* DENGAN
PENDEKATAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)* DAN
ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) DALAM SAHAM SYARIAH DI
JAKARTA ISLAMIC INDEX 70 TAHUN 2020**

SKRIPSI

OLEH :

**DENI ANGGREAN
NIM. 171310459**



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PONTIANAK
2021**

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, hidayah dan ridho-Nya, shalawat dan salam senantiasa tercurah kepada Rasulullah SAW yang menghantarkan umat manusia dari zaman kegelapan ke zaman yang terang menderang ini sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Keakuratan *Expected Return* Dengan Pendekatan *Capital Asset Pricing Model (Capm)* Dan *Arbitrage Pricing Theory (Apt)* Dalam Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index 70 Tahun 2020**”. Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Pontianak.

Selama penulisan skripsi ini tentunya penulis mendapatkan bantuan serta bimbingan dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Doddy Irawan, ST, M.Eng selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Pontianak.
2. Bapak Dedi Hariyanto, SE, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Pontianak.
3. Ibu Heni Safitri., SE., MM., selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Pontianak.
4. Bapak Edy Suryadi, SE, MM, selaku pembimbing utama, yang telah memberi bimbingan, petunjuk dan motivasi kepada penulis sampai penelitian ini selesai.

5. Bapak Fuad Ramdhan Ryanto, SE.Ak, M.Ak selaku pembimbing kedua, yang telah memberi bimbingan, petunjuk dan motivasi kepada penulis sampai penelitian ini selesai.
6. Bapak Fenni Supriadi, SE, MM selaku dosen Pembimbing Akademik (PA) yang telah memberikan masukan dan arahan untuk penelitian ini.
7. Seluruh dosen dan Civitas Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Pontianak, yang telah membantu penelitian ini sampai pada akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Kepada ibunda tercinta Sri Kurniatik, ayah Aswandi, kaka Ina Ariyanti dan abang Agus Kurniawan dan beserta keluarga yang lainnya yang telah mendo'akan dalam setiap sujudnya, serta dukungan moral dan material sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Kepada teman seperjuangan skripsi saya Fitry, Titin Salasiah, Bio Allamanda dan Ahmad Rifqi yang memberikan bantuan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Kepada sahabat-sahabat SMA saya Amalia, Heni Ferdina, Icha Anggraini, Andri Andika, Ade Rangga, Ammrulah, Doni, Abdusyakhir Syauqi yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Sahabat-sahabat seperjuangan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Pontianak Angkatan 2017, kepada teman-teman di kelas 011 serta teman-teman di lingkungan

Universitas Muhammadiyah Pontianak yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

12. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari masih jauh dari kata sempurna dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran serta masukan dan kritik yang membangun dari berbagai pihak demi kesempurnaan penyusunan skripsi ini.

Pontianak, 7 Juni 2021

Deni Anggrean
Nim:171310459

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keakuratan *expected return* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islam Index 70 (JII) tahun 2020 dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islam Index 70. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Sampel Jenuh. Sehingga sampel yang digunakan sebanyak 70 sampel saham syariah. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Hasil penelitian bahwa pada tahun 2020 metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih akurat dibandingkan dengan metode *Capital Asset Pricing Metode* (CAPM) dalam memprediksi *expected return* saham syariah JII 70.

Kata Kunci: Metode *Capital Asset Pricing Model*, Metode *Arbitrage Pricing Theory*, Keakuratan *Return*, JII 70

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
 BAB 1 PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Permasalahan.....	9
C. Pembatasan Masalah	9
D. Tujuan Penelitian	9
E. Manfaat Penelitian	10
F. Kerangka Pemikiran.....	12
G. Metode Penelitian	
1. Jenis Penelitian	12
2. Teknik Pengumpulan Data	13
3. Populasi Dan Sampel.....	13
4. Teknik Analisis Data	14
 BAB II LANDASAN TEORI	
A. Pasar Modal.....	18
B. Investasi.....	20
C. <i>Capital Assets Pricing Model (CAPM)</i>	21
D. <i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i>	22
E. <i>Return</i>	23
F. Saham.....	25
 BAB III GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN	
A. Sejarah Umum Bursa Efek Indonesia	27
B. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia.....	31
C. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia	32
D. Profil Singkat Sampel Penelitian.....	36

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Model CAPM.....	60
B. Model APT.....	67
C. Menghitung MAD saham syariah model CAPM dan APT	77
D. Pembahasan.....	79

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	81
B. Saran.....	81

DAFTAR PUSTAKA	81
-----------------------------	-----------

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nama, Kode Emiten dan <i>Close Price</i>	5
Tabel 1.2 Indeks Harga Saham Gabungan dan BI 7 Day Repo Rate.....	7
Tabel 1.3 Nilai Kurs dan Tingkat Inflasi	8
Tabel 4.1 <i>Actual Return</i> CAPM.....	60
Tabel 4.2 <i>Market Return</i> CAPM.....	62
Tabel 4.3 BI 7 Day <i>Repo Rate</i>	63
Tabel 4.4 Beta Saham	64
Tabel 4.5 <i>Expected Return</i> Model CAPM	66
Tabel 4.6 <i>Actual Return</i> APT.....	68
Tabel 4.7 BI 7 Day <i>Repo Rate</i>	69
Tabel 4.8 (Beta) Inflasi, SBI, Kurs	70
Tabel 4.9 <i>Exponential Smoothing</i> Inflasi.....	73
Tabel 4.10 <i>Exponential Smoothing</i> BI 7 Day <i>Repo Rate</i>	74
Tabel 4.11 <i>Exponential Smoothing</i> Kurs Tengah	75
Tabel 4.12 <i>Expected Return</i> Model APT	76
Tabel 4.13 MAD model CAPM dan APT.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran	12
Gambar 3.1 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia	32

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 <i>Close Price</i>	84
Lampiran 2 <i>Actual Return</i>	86

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ekonomi yang terus berkembang akan merubah pemikiran masyarakat, terutama pemikiran para pelaku di dunia usaha. Hal ini mempengaruhi perekonomian di suatu negara mengalami pertumbuhan ekonomi yang dapat membuat pendapatan nasional suatu negara akan mengalami peningkatan. Dalam beberapa tahun belakangan ini pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh inflasi, nilai tukar rupiah, ekonomi dunia, masyarakat ekonomi ASEAN serta kemajuan industrinya. Salah satu faktor pendukung dalam berlangsungnya kegiatan industri suatu negara adalah dengan tersedianya modal dan dana. Pada dasarnya perusahaan membutuhkan dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya dan juga mengembangkan bisnisnya. Semakin tinggi dana yang dimiliki perusahaan maka semakin aktif juga kegiatan operasional yang dapat dilakukan.

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk barang, uang serta surat-surat berharga yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dalam bentuk surat berharga (sekuritas) dapat dilakukan perusahaan dengan membeli saham perusahaan di pasar modal.

Pada Tahun 2020 hampir semua indeks bursa global mengalami penurunan yang disebabkan munculnya pandemi COVID-19, hal ini membuat investor global dan domestik merespon negatif pasar keuangan di dalam negeri maupun luar negeri. Meski di tengah pandemi COVID-19, jumlah perusahaan yang tercatat di bursa terus meningkat. Hingga Juni 2020, jumlahnya mencapai 722 emiten, 37 indeks dan diklasifikasikan ke dalam 10 sektor BEI yang didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh BEI yang disebut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*).

Pasar modal itu sendiri merupakan salah satu penggerak utama perekonomian suatu negara. Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal merupakan wadah untuk memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat resiko yang berbeda. Selain itu, pasar modal merupakan suatu lembaga keuangan yang menggunakan kegiatan jual beli efek (surat berharga) dalam waktu jangka panjang, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Seperti surat berharga yang meliputi surat pengakuan hutang, surat berharga komersial (*Commercial Paper*), saham, obligasi, tanda bukti hutang, warran (*Warrant*) dan *right issue*.

Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor dimasa datang. Hal ini sejalan dengan investasi yang merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk

mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan. Dalam memprediksi pendapatan saham yang diharapkan, ada dua model yang seringkali digunakan para investor, yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). CAPM merupakan model untuk menentukan harga suatu *assets* pada kondisi *equilibrium*. Dalam keadaan *equilibrium* tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis yang diwakili oleh beta, karena risiko yang tidak sistematis bisa dihilangkan dengan cara diversifikasi. Mengembangkan model CAPM dengan memasukkan variabel lain terutama variabel makro seperti tingkat suku bunga, inflasi serta aktivitas bisnis yang memiliki dampak signifikan terhadap tingkat perubahan *return* saham. Model hasil pengembangan ini disebut *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda.

Dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrage Pricing Model* dapat mengetahui saham mana yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu serta meminimalkan risiko tersebut. Menentukan harga suatu asset dan CAPM sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham efisien yang dapat dipilih sebagai tempat investasi. Sedangkan, APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai

karakteristik yang identik tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh *return* tanpa risiko. Untuk mengestimasi *return* sebagai aset tunggal, investor harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat *return* tertentu atau *return* yang diharapkan.

Fenomena selama pandemi saham-saham syariah berkinerja positif ditengah pandemi COVID-19. Ini tercermin dari tiga indeks syariah di bursa yang bergerak lebih baik dibandingkan sebelum pandemi. Tiga indeks tersebut adalah Indeks Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), dan Jakarta Islamic Index (JII). Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, sejak kasus covid-19 di Indonesia pertama kali diumumkan pada maret 2020 hingga 31 maret 2021, ISSI melonjak naik hingga 13,9%, Sementara itu JII 70 naik 12,3% dan JII meningkat 7,8%. Bahkan pergerakan ketiga indeks syariah itu lebih baik dibandingkan LQ45 maupun IDX30 yang terkerek masing-masing 5,1% dan 2,4%. Sebagai pembanding dimasa sebelum pandemi Januari-Februari 2020, kinerja ISSI melorot hingga 16,5%. Sementara itu JII70 dan JII terkikis masing-masing hingga 18,4% dan 19,1%. (<https://investasi.kontan.co.id>)

Dalam BEI, terdapat beberapa indeks saham syariah salah satunya indeks JII 70. JII 70 indeks saham syariah diluncurkan BEI pada tanggal 17 Mei 2018. JII 70 adalah indeks yang mengukur kinerja harga saham 70 saham syariah berkinerja keuangan baik dan memiliki likuiditas tinggi yang terdaftar di BEI. Berikut adalah emiten yang terdaftar di JII 70:

Tabel 1.1
Jakarta Islamic Index 70
Closing Price, Kode Emiten
Tahun 2020

No	Kode	Nama Perusahaan	Closing Price (Rupiah)
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.	9531
2	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk.	1573
3	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	739
4	ADRO	PT Adaro Energy Tbk.	1136
5	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.	2694
6	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk.	815
7	BIRD	PT Blue Bird Tbk.	1240
8	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.	245
9	BRIS	PT Bank BRI Syariah Tbk.	725
10	BRPT	PT Barito Pacific Tbk.	1050
11	BTPS	PT Bank BTPN Syariah Tbk	3279
12	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk.	612
13	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	5443
14	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.	735
15	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk.	208
16	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk.	1526
17	EXCL	PT XL Axiata Tbk.	2461
18	HRUM	PT Harum Energy Tbk.	1641
19	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	9823
20	INAF	PT Indofarma Tbk.	2000
21	INCO	PT Vale Indonesia Tbk.	3371
22	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	6804
23	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	7288
24	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	12925
25	IPTV	PT MNC Vision Networks Tbk.	342
26	ISAT	PT Indosat Tbk.	2354
27	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk.	9271
28	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	1180
29	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk.	451
30	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.	2102
31	KINO	PT Kino Indonesia Tbk	2930
32	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	1447
33	LINK	PT Link Net Tbk.	2471
34	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk.	1566

Tabel 1.1
(Lanjutan)

35	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.	969
36	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk.	715
37	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk.	1561
38	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	2424
39	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.	989
40	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk.	1465
41	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	2224
42	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.	1181
43	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk.	662
44	PTBA	PT Bukit Asam Tbk.	2137
45	PTPP	PT PP (Persero) Tbk.	1026
46	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.	427
47	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	678
48	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	1250
49	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk.	1296
50	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	1090
51	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk.	5304
52	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	300
53	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk.	476
54	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	10006
55	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.	638
56	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.	1270
57	SSIA	PT Surya Semesta Intermusa Tbk.	461
58	TINS	PT Timah Tbk.	736
59	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	6322
60	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	3148
61	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.	7744
62	UCID	PT Uni-Charm Indonesia Tbk.	1519
63	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1617
64	UNTR	PT United Tractors Tbk.	19927
65	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.	7798
66	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	196
67	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.	1347
68	WOOD	PTIntegra Indocabinet Tbk.	411
69	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk.	184
70	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.	285

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2021

Dari Tabel 1.1 terdapat 70 emiten saham syariah JII 70 Tahun 2020. Dan *closing* harga saham tertinggi dimiliki oleh perusahaan United Tractors Tbk senilai Rp. 19927. Sedangkan *closing* harga saham terendah dimiliki oleh perusahaan Waskita Beton Precast Tbk senilai Rp.184.

IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja semua saham tercatat di BEI. BI 7 Day Repo Rate digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Berikut adalah data Indeks Harga Saham Gabungan dan BI 7 Day Repo Rate Tahun 2020 sebagai berikut :

Tabel 1.2
Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia
Indeks Harga Saham Gabungan dan BI 7 Day Repo Rate
Tahun 2020

Bulan	IHSG (Rupiah)	BI 7 Day repo rate (%)
Januari	5.940,05	5,00
Februari	5.452,70	4,75
Maret	4.538,93	4,50
April	4.716,40	4,50
Mei	4.753,61	4,50
Juni	4.905,39	4,25
Juli	5.149,63	4,00
Agustus	5.238,49	4,00
September	4.870,04	4,00
Oktober	5.128,23	4,00
November	5.612,42	3,75
Desember	6.008,71	3,75

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan www.bi.go.id,2021

Berdasarkan tabel 1.2 bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tertinggi pada bulan Desember senilai Rp.6.008,71 dan IHSG terendah pada bulan Maret senilai Rp.4.538,93. Dan BI 7 Day repo rate tertinggi pada bulan Januari senilai 5,00% dan BI 7 Day repo rate terendah pada bulan November dan Desember senilai 3,75%. Selanjutnya data yang akan ditampilkan adalah data dari Bank Indonesia yaitu nilai kurs dan tingkat inflasi Tahun 2020 sebagai berikut :

Tabel 1.3
Bank Indonesia
Nilai Kurs dan Tingkat Inflasi
Tahun 2020

Bulan	Kurs Tengah (Rupiah)	Tingkat Inflasi (%)
Januari	14.104	2,68
Februari	14.127	2,98
Maret	14.689	2,96
April	14.917	2,67
Mei	14.553	2,19
Juni	14.652	1,96
Juli	14.301	1,54
Agustus	14.732	1,32
September	14.156	1,42
Oktober	16.366	1,44
November	14.233	1,59
Desember	13.661	1,68

Sumber : www.bi.go.id, 2021

Berdasarkan tabel 1.3 menunjukkan bahwa nilai Kurs Tengah yang tertinggi pada bulan Oktober senilai Rp.16.366 dan Kurs Tengah terendah pada bulan Desember senilai Rp.13.661. Satuan Kurs yang digunakan ialah satuan USD dan hasil Kurs Tengah diperoleh dengan Kurs Jual + Kurs Beli dibagi 2. Tingkat Inflasi yang terdapat pada Bank Indonesia tertinggi menunjukkan pada bulan Februari sebesar 2,98%, Tingkat Inflasi yang terendah pada bulan Agustus sebesar 1,32%.

Berdasarkan latar belakang tersebut dapat disimpulkan bahwa penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Analisis Keakuratan *Expected Return* Dengan Pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* Dalam Saham Syariah di Jakarta Islamic Index 70 Tahun 2020”**.

B. PERMASALAHAN

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana tingkat keakuratan *expected return* saham syariah di Jakarta Islamic Index 70 Tahun 2020 dengan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* ?

C. PEMBATAAN MASALAH

Adapun pembatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Periode penelitian yang digunakan yaitu pada tahun 2020.
2. Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah.
3. Keakuratan *expected return* diukur dengan metode pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*.

D. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan uraian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui keakuratan *expected return* pada saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islam Index 70 (JII) tahun 2020 dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*.

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Peneliti

Dapat meningkatkan wawasan dan pengetahuan penelitian mengenai keakuratan *expected return* menjadi sebuah proses pembelajaran

khususnya di bidang manajemen investasi dan pasar modal sebagai penerapan ilmu yang diperoleh di bangku perkuliahan.

2. Bagi Investor

Dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70

3. Bagi Almamater

Dapat memberikan variasi referensi di perpustakaan sebagai upaya untuk memperkaya khazanah pengetahuan di lingkungan Universitas Muhammadiyah Pontianak.

F. Kerangka Pemikiran

Menurut Relly dan Brown (2012:204) :“*CAPM* merupakan perluasan teori pasar modal yang memungkinkan investor untuk mengevaluasi risiko *returntrade-off* untuk diversifikasi baik diversifikasi *portofolio* dan sekuritas individual”.

Menurut Zalmi (2011:227) :“*APT* adalah sebuah pendekatan dalam menentukan harga suatu aset yang tidak hanya didasarkan pada satu variabel saja, tetapi banyak variabel”.

Menurut Fahmi (2017:189) : “*Return* merupakan laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan, institusi, atau individu atas hasil investasi yang telah dilakukannya, sedangkan resiko merupakan bentuk ketidakpastian dari apa yang akan terjadi nantinya di masa mendatang, atas apa yang telah dilakukan dengan pertimbangan yang ada”.

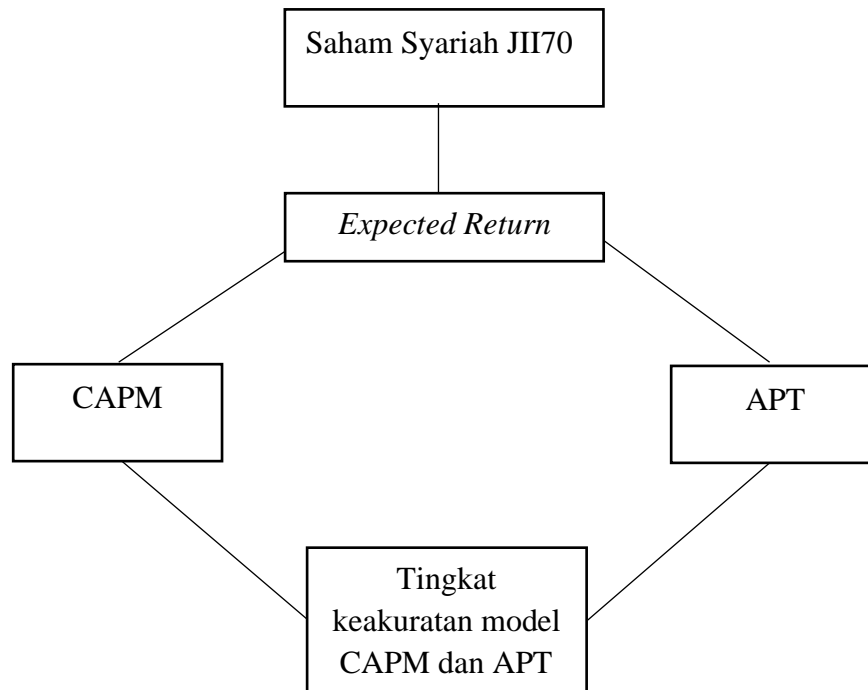
Menurut Fahmi (2012 : 189) : "*Expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang ditempatkan".

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cahyo dan Noval (2015) dengan judul penelitian "Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham perusahaan di Jakarta Islamic Index (periode 2010-2014)". Hasil dari MADCAPM dan MADAPT tidak terdapat perbedaan sehingga tidak terdapat perbedaan keakuratan dari kedua model tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lemiyana (2015) dengan judul "Analisis Model CAPM dan APT dalam Memprediksi Tingkat *Return* Saham Syariah (JII)". Hasil pengujian secara statistik tidak terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara CAPM dan APT dalam Syariah di Jakarta Islamic Index. Model CAPM lebih akurat daripada model APT dalam memprediksi *return* saham syariah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis menyajikan kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran



G. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019:29) : “Metode deskriptif adalah metode yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data atau sampel yang telah terkumpul sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum”.

Menurut Lehman dalam Yusuf (2017:62) : "Deskriptif kuantitatif adalah salah satu jenis penelitian yang bertujuan mendeskripsikan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta dan sifat populasi tertentu, atau mencoba menggambarkan fenomena secara detail".

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder melalui studi dokumentasi. Menurut Sugiyono (2019:329) : “Dokumentasi adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian”..

Menurut Sugiyono (2019:141) : “Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media yang bersumber dari buku serta dokumen”. Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan berasal dari *website* resmi OJK yaitu *www.ojk.go.id,2019* untuk mendapatkan data perusahaan yang tergabung dalam JII 70. Data IHSG diperoleh melalui *www.finance.yahoo.com* dan data BI rate melalui *www.bi.go.id*.

3. Populasi Dan Sampel

a. Populasi

Menurut Sugiyono (2019:117) : “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua emiten yang tergabung di Jakarta Islamic Index 70 pada tahun 2020 yang berjumlah 70 perusahaan.

b. Sampel

Menurut Sugiyono (2019:118) : “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sampling jenuh. Menurut Sugiyono (2019:153) : “Sampel jenuh adalah sampel yang bila ditambah jumlahnya, tidak akan menambah keterwakilan sehingga tidak akan mempengaruhi nilai yang telah diperoleh”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 70 saham syariah yang tergabung di Jakarta Islamic Index 70.

4. Teknik Analisis Data

1) Menghitung *Expected Return* Saham syariah menggunakan Model CAPM

Tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas untuk model CAPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Hartono (2013 :207)

Dimana :

$E(R_i)$: tingkat pendapatan yang diharapkan dari sekuritas i yang mengandung risiko

R_f : tingkat pendapatan bebas risiko,

$E(R_m)$: tingkat pendapatan yang diharapkan dari portofolio pasar dan merupakan tolak ukur risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari berharga yang ke-i.

Yang berkaitan dengan rumus CAPM adalah:

a. *Actual Return* Saham syariah Terpilih (R_i)

Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - (P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Hartono (2013 : 209)

Dimana:

$R_{i,t}$ = *actual return* saham syariah terpilih

$P_{i,t}$ = harga pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = harga untuk waktu sebelumnya

b. *Market Return* (R_m)

Pendapatan pasar (*market return*) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Hartono (2013 : 340)

Dimana:

R_m : *Market return*

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelumnya dikurang 1

Sedangkan *expected market return* $E(R_m)$ merupakan tingkat *return* rata-rata pasar modal dalam periode tertentu, yang dinilai dari rata-rata Indeks Harga saham JII 70.

c. *Return* Aset Bebas Risiko

Return aset bebas risiko (R_f) yang digunakan pada model CAPM didapat dari suku bunga SBI selama satu bulan dibagi dua belas bulan.

$$R_f = \frac{SBI_t}{12}$$

Pratomo dan Ubaidillah (2008:196)

d. Beta Saham

Untuk menentukan *expected return* dengan CAPM sebelumnya harus menghitung nilai beta (β). Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian, beta merupakan pengukuran risiko sistematis dari suatu portofolio atau suatu sekuritas. Adapun untuk menghitung beta saham sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

Bodie.et.al (2014)

2) Menghitung *Expected Return* Saham Syariah menggunakan Model APT

Rumus menghitung *expected return* saham syariah JII 70 dengan model APT adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 F_{1t} + \beta_2 F_{2t} + \beta_{12} F_{2t} + \beta_{13} F_{3t}$$

Husnan (2015:340)

a. Menghitung *Actual Return* Saham syariah JII 70 (Ri)

Rumus menghitung *actual return* adalah sebagai berikut:

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

Hartono (2013 : 207)

b. Menghitung *Return Aset Bebas Risiko*

Rumus menghitung *return* asset bebas risiko adalah sebagai berikut :

$$R_f = \frac{SBIt}{12}$$

Pratomo dan Ubaidillah (2008:196)

c. Menghitung Beta

Rumus menghitung (beta) inflasi adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, F)}{\sigma^2(F)}$$

Husnan (2015 : 304)

d. Menghitung *Surprise* faktor (F)

Teknik pemulusan *exponential* adalah prosedur yang dapat merevisi secara terus menerus hasil peramalan dengan informasi terbaru. Berikut adalah tahapan menghitung *Surprise* faktor untuk mendapatkan nilai APT.

- a. Perubahan tingkat inflasi (F1) dihitung dengan menggunakan metode *exponential smoothing*.
- b. Perubahan tingkat suku bunga SBI (F2) dihitung dengan menggunakan metode *exponential smoothing*.
- c. Perubahan tingkat kurs Tengah (F3) dihitung dengan menggunakan metode *exponential smoothing*.

Lemiyana (2015 : 14)

3) Menghitung MAD saham syariah JII 70 Model CAPM dan APT

Keakuratan dari kedua model (CAPM dan APT) dalam memprediksi *return* saham dapat diukur dengan rata-rata penyimpangan absolut atau MAD. Rumus menghitung MAD saham syariah JII 70 Model CAPM dan APT adalah sebagai berikut :

$$MAD = \frac{R_i - E(R_i)}{n}$$

R_i : *Return* saham *actual*

$E(R_i)$: *Return* saham yang diharapkan

n : Jumlah data

Husnan (2015 : 307)

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan tersebut, maka yang menjadi kesimpulan adalah:

1. Metode CAPM menghasilkan nilai rata-rata MAD 0,0026 sedangkan APT memiliki nilai rata-rata MAD -0,0057.
2. Metode APT lebih akurat daripada CAPM karena nilai rata-rata dan standar deviasi MAD APT lebih kecil dibanding dengan standar deviasi MAD CAPM.

B. Saran

1. Bagi Investor seharusnya mempertimbangkan secara matang dalam pengambilan keputusan investasi dengan mengukur *return* menggunakan metode APT karena lebih akurat daripada CAPM.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya dapat menggunakan model *Islamic Capital Asset Pricing Model* (ICAPM) dalam memprediksi *expected return* saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, E.W, Fornell, C. and Lehmann, D.R. 1979. "Customer Satisfaction, Market Share and Profitability: Finding from Sweden". **Journal Of Marketing**. Vol. 58 Juli, p53-66
- BI 7 Day Repo *Rate*. 2021. Data tersedia di www.bi.go.id
- Bodie, Kane, dan Marcus. 2014. **Manajemen Portoflio dan Investasi**. Salemba Empat, Jakarta.
- Cahyo, Denny dan Noval Adib. 2015. **Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT Dalam Memprediksi Return Saham**. Jurnal akuntansi.
- Fahmi, Irham. 2012. **Analisis Kinerja Keuangan**. Penerbit Alfabeta, Bandung.
- _____ 2017. **Pengantar Pasar Modal**. Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Fenomena saham-saham syariah. Data tersedia <https://investasi.kontan.co.id>
- Hadi, N. 2015. **Pasar Modal**. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Graha Ilmu, Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto. 2013. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi Kelima. BPFEE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2015). **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. (Edisi 5). Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- Indeks Harga Saham Gabungan. 2021. Data tersedia www.finance.yahoo.com
- Inflasi. 2021. Data tersedia di www.bi.go.id
- Kurs. 2021. Data tersedia di www.bi.go.id
- Laila, Kristin, dan I Saerang. 2015. Perbandingan Keakuratan Capital Assets Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Investasi Saham Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa yang Terdaftar di BEI. **Jurnal EMBA**, Vol. 03 (02), 247-257.
- Lemiyana. 2015. Analisis Model CAPM dan APT Dalam Memprediksi Tingkat *Return* Saham Syariah (Studi Kasus Saham Di Jakarta Islamic Index). **Jurnal I-Finance**. Vol 1, 1-20.
- Prasetyo, Denny Cahyo dan Adib, Noval. 2015. Perbandingan Keakuratan Capm Dan Apt Dalam Memprediksi *Return* Saham Perusahaan Di Jakarta Islamic Index (Periode 2010-2014). **Jurnal Akuntansi**. 1-22.

- Pratomo, Eko Priyo dan Nugroho, Ubaidillah. 2008. **Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern**. Penerbit Gramedia Media Utama, Jakarta.
- Purwanto, Erwan Agus dan Sulistyawati, Dyah Ratih. 2007. **Metode Penelitian Kuantitatif**, Gava Media, Yogyakarta.
- Reilly, Frank K dan Brown, Keith C, 2012. **Investment Analysis and Portfolio Management**, Tenth Edition, South Western Cengage Learning, USA.
- Sugiyono. 2019. **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D**. CV. Alfabeta, Bandung
- Sumariyah. 2011. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.
- Yusuf. Muri. 2017. **Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian**. Jakarta: Prenada Media.
- Zalmi, Zubir. 2011. **Manajemen Portofolio : Penerapannya dalam Investasi Saham**. Jakarta: Salemba Empat.

Lampiran 1 : *Close Price* JII 70 2020

NO	Kode	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Rata-rata Closing Price
1	AALI	11875	9800	5400	6100	7400	8225	9700	10175	10175	10875	12325	12325	9531
2	ACES	1720	1515	1300	1520	1555	1510	1750	1545	1595	1565	1585	1715	1573
3	ADHI	1030	755	535	550	500	610	600	595	500	575	1090	1535	739
4	ADRO	1225	1155	990	920	1100	995	1085	1085	1135	1125	1390	1430	1136
5	AKRA	3310	2650	1975	2400	2350	2540	2880	2900	2550	2680	2910	3180	2694
6	ANTM	720	575	450	510	535	605	730	820	705	1055	1145	1935	815
7	BIRD	2350	2250	965	970	960	1090	1115	1040	860	830	1150	1300	1240
8	BMTR	340	310	191	210	189	185	214	296	224	230	268	290	245
9	BRIS	310	220	196	196	300	308	540	965	750	1235	1430	2250	725
10	BRPT	1305	985	725	1450	1350	1160	950	840	790	900	1050	1100	1050
11	BTPS	4410	3760	725	2190	2880	3180	3450	3900	3280	3700	4130	3750	3279
12	CLEO	490	430	2130	442	466	466	515	505	446	476	484	500	612
13	CPIN	6650	5700	372	4600	5775	5575	6225	6300	5675	5850	6075	6525	5443
14	CTRA	895	945	444	545	575	610	655	770	645	825	925	985	735
15	DMAS	278	236	143	154	140	172	220	226	200	226	260	246	208
16	ERAA	1590	1620	935	1260	1255	1255	1470	1720	1545	1745	1720	2200	1526
17	EXCL	2900	2590	2000	2540	2590	2770	2500	2440	2030	2030	2410	2730	2461
18	HRUM	1335	1175	1320	1255	1215	1190	1180	1520	1570	2180	2780	2980	1641
19	ICBP	11375	10275	10225	9875	8150	9350	9200	10225	10075	9650	9900	9575	9823
20	INAF	840	448	1080	1110	1010	985	2280	3060	2860	3140	3160	4030	2000
21	INCO	3160	2450	2160	2570	2780	2800	3420	3790	3560	4050	4610	5100	3371
22	INDF	7825	6500	6350	6525	5750	6525	6450	7625	7150	7000	7100	6850	6804
23	INKP	6750	5625	4010	5550	5250	5975	7800	9300	8975	9125	8675	10425	7288
24	INTP	16475	14925	12500	11650	12100	11800	12375	11875	10400	12225	14300	14475	12925
25	IPTV	380	370	394	388	382	376	328	294	284	290	290	328	342
26	ISAT	2290	2040	1555	2150	2020	2350	2300	2300	1990	2010	2200	5050	2354
27	ITMG	10050	11300	8100	7200	8100	7100	7900	8275	8150	8125	13100	13850	9271
28	JPFA	1500	1400	950	975	900	1185	1060	1220	1105	1070	1335	1465	1180
29	JRPT	535	460	388	404	418	408	412	432	412	422	525	600	451
30	KAEF	1000	580	1310	1330	1160	1120	2250	3040	2890	3150	3150	4250	2102
31	KINO	2900	2780	2010	3100	2660	3450	3320	3160	3070	3100	2890	2720	2930
32	KLBF	1430	1220	1200	1440	1415	1460	1565	1580	1550	1525	1505	1480	1447
33	LINK	3670	3490	2630	2780	2410	2250	1905	1825	1765	2100	2420	2410	2471
34	LPPF	2940	3140	1335	1220	1450	1615	1305	1265	980	1000	1265	1275	1566
35	LSIP	1175	970	840	710	690	830	990	980	905	980	1190	1375	969
36	MAPI	960	800	472	655	725	780	685	680	570	655	805	790	715
37	MDKA	1170	1305	1015	1230	1300	1365	1790	1740	1615	1830	1940	2430	1561
38	MIKA	2600	2480	2150	1945	2370	2270	2400	2370	2450	2630	2700	2730	2424
39	MNCN	1590	1285	905	915	850	905	820	890	720	830	1015	1140	989

40	MTDL	1675	1535	1130	1215	1305	1295	1440	1600	1610	1605	1590	1580	1465
41	MYOR	1920	1800	1855	2150	2200	2260	2350	2350	2380	2340	2380	2710	2224
42	PGAS	1705	1280	775	855	860	1135	1265	1255	925	1075	1390	1655	1181
43	POWR	870	745	600	690	595	585	655	630	570	600	700	710	662
44	PTBA	2210	2240	2180	1875	1945	2020	2030	2040	1970	1960	2360	2810	2137
45	PTPP	1380	1205	550	670	725	870	975	970	825	915	1360	1865	1026
46	PWON	520	530	308	378	362	416	424	408	354	414	500	510	427
47	RALS	1070	1035	466	575	570	595	565	655	530	575	730	775	678
48	ROTI	1300	1280	1200	1205	1275	1190	1235	1185	1230	1240	1300	1360	1250
49	SCMA	1440	1120	775	880	1000	1165	1285	1240	1215	1495	1645	2290	1296
50	SIDO	1195	1230	1170	1260	1220	1215	1300	1385	745	800	760	805	1090
51	SILO	6600	6400	6000	5250	5475	5200	4690	4260	4780	5000	5000	5000	5304
52	SIMP	368	276	210	214	202	254	322	324	296	330	384	420	300
53	SMBR	314	260	197	302	288	308	492	575	460	500	955	1065	476
54	SMGR	11950	10475	7625	7950	9800	9625	9225	10550	9175	9575	11700	12425	10006
55	SMRA	845	840	400	444	464	585	600	645	555	660	820	805	638
56	SMSM	1385	1470	1155	1240	1070	1050	1285	1250	1195	1395	1365	1385	1270
57	SSIA	655	645	440	304	312	390	376	376	430	486	540	575	461
58	TINS	710	575	428	466	444	595	760	795	675	830	1070	1485	736
59	TKIM	9100	6000	3990	5000	3970	5150	6750	6825	6050	6100	7075	9850	6322
60	TLKM	3800	3490	3160	3500	3150	3050	3050	2860	2560	2620	3230	3310	3148
61	TPIA	8775	8000	5250	8975	7325	6575	7325	7125	7200	8000	9300	9075	7744
62	UCID	1850	1610	1260	1525	1560	1395	1540	1470	1455	1550	1540	1470	1519
63	ULTJ	1690	1610	1595	1380	1520	1650	1625	1775	1690	1655	1610	1600	1617
64	UNTR	19200	16600	16900	16300	15700	16550	21350	23000	22800	21125	23000	26600	19927
65	UNVR	7950	6825	7250	8275	7750	7900	8400	8225	8100	7825	7725	7350	7798
66	WEGE	266	224	143	165	160	191	194	190	157	179	232	256	196
67	WIKA	1890	1875	835	950	1085	1200	1190	1240	1095	1205	1620	1985	1347
68	WOOD	470	396	248	282	336	392	380	402	380	480	610	560	411
69	WSBP	260	186	131	147	151	196	199	168	137	155	212	274	184
70	WTON	384	324	226	236	228	282	274	270	222	242	350	386	285

Lampiran 2 : *Actual Return* Model CAPM dan APT Tahun 2020

NO	Kode	Feb	Mar	April	Mei	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	Total
1	AALI	-0,1747	-0,4490	0,1296	0,2131	0,1115	0,1793	0,0490	0,0000	0,0688	0,1333	0,0000	0,2609
2	ACES	-0,1192	-0,1419	0,1692	0,0230	-0,0289	0,1589	-0,1171	0,0324	-0,0188	0,0128	0,0820	0,0524
3	ADHI	-0,2670	-0,2914	0,0280	-0,0909	0,2200	-0,0164	-0,0083	-0,1597	0,1500	0,8957	0,4083	0,8683
4	ADRO	-0,0571	-0,1429	-0,0707	0,1957	-0,0955	0,0905	0,0000	0,0461	-0,0088	0,2356	0,0288	0,2215
5	AKRA	-0,1994	-0,2547	0,2152	-0,0208	0,0809	0,1339	0,0069	-0,1207	0,0510	0,0858	0,0928	0,0708
6	ANTM	-0,2014	-0,2174	0,1333	0,0490	0,1308	0,2066	0,1233	-0,1402	0,4965	0,0853	0,6900	1,3558
7	BIRD	-0,0426	-0,5711	0,0052	-0,0103	0,1354	0,0229	-0,0673	-0,1731	-0,0349	0,3855	0,1304	(0,2197)
8	BMTR	-0,0882	-0,3839	0,0995	-0,1000	-0,0212	0,1568	0,3832	-0,2432	0,0268	0,1652	0,0821	0,0770
9	BRIS	-0,2903	-0,1091	0,0000	0,5306	0,0267	0,7532	0,7870	-0,2228	0,6467	0,1579	0,5734	2,8533
10	BRPT	-0,2452	-0,2640	1,0000	-0,0690	-0,1407	-0,1810	-0,1158	-0,0595	0,1392	0,1667	0,0476	0,2783
11	BTPS	-0,1474	-0,8072	2,0207	0,3151	0,1042	0,0849	0,1304	-0,1590	0,1280	0,1162	-0,0920	1,6940
12	CLEO	-0,1224	3,9535	-0,7925	0,0543	0,0000	0,1052	-0,0194	-0,1168	0,0673	0,0168	0,0331	3,1789
13	CPIN	-0,1429	-0,9347	11,3656	0,2554	-0,0346	0,1166	0,0120	-0,0992	0,0308	0,0385	0,0741	10,6816
14	CTRA	0,0559	-0,5302	0,2275	0,0550	0,0609	0,0738	0,1756	-0,1623	0,2791	0,1212	0,0649	0,4213
15	DMAS	-0,1511	-0,3941	0,0769	-0,0909	0,2286	0,2791	0,0273	-0,1150	0,1300	0,1504	-0,0538	0,0873
16	ERAA	0,0189	-0,4228	0,3476	-0,0040	0,0000	0,1713	0,1701	-0,1017	0,1294	-0,0143	0,2791	0,5735
17	EXCL	-0,1069	-0,2278	0,2700	0,0197	0,0695	-0,0975	-0,0240	-0,1680	0,0000	0,1872	0,1328	0,0550
18	HRUM	-0,1199	0,1234	-0,0492	-0,0319	-0,0206	-0,0084	0,2881	0,0329	0,3885	0,2752	0,0719	0,9502
19	ICBP	-0,0967	-0,0049	-0,0342	-0,1747	0,1472	-0,0160	0,1114	-0,0147	-0,0422	0,0259	-0,0328	(0,1316)
20	INAF	-0,4667	1,4107	0,0278	-0,0901	-0,0248	1,3147	0,3421	-0,0654	0,0979	0,0064	0,2753	2,8280
21	INCO	-0,2247	-0,1184	0,1898	0,0817	0,0072	0,2214	0,1082	-0,0607	0,1376	0,1383	0,1063	0,5868
22	INDF	-0,1693	-0,0231	0,0276	-0,1188	0,1348	-0,0115	0,1822	-0,0623	-0,0210	0,0143	-0,0352	(0,0824)
23	INKP	-0,1667	-0,2871	0,3840	-0,0541	0,1381	0,3054	0,1923	-0,0349	0,0167	-0,0493	0,2017	0,6462
24	INTP	-0,0941	-0,1625	-0,0680	0,0386	-0,0248	0,0487	-0,0404	-0,1242	0,1755	0,1697	0,0122	(0,0692)
25	IPTV	-0,0263	0,0649	-0,0152	-0,0155	-0,0157	-0,1277	-0,1037	-0,0340	0,0211	0,0000	0,1310	(0,1210)
26	ISAT	-0,1092	-0,2377	0,3826	-0,0605	0,1634	-0,0213	0,0000	-0,1348	0,0101	0,0945	1,2955	1,3826
27	ITMG	0,1244	-0,2832	-0,1111	0,1250	-0,1235	0,1127	0,0475	-0,0151	-0,0031	0,6123	0,0573	0,5432
28	JPFA	-0,0667	-0,3214	0,0263	-0,0769	0,3167	-0,1055	0,1509	-0,0943	-0,0317	0,2477	0,0974	0,1425
29	JRPT	-0,1402	-0,1565	0,0412	0,0347	-0,0239	0,0098	0,0485	-0,0463	0,0243	0,2441	0,1429	0,1785
30	KAEF	-0,4200	1,2586	0,0153	-0,1278	-0,0345	1,0089	0,3511	-0,0493	0,0900	0,0000	0,3492	2,4415
31	KINO	-0,0414	-0,2770	0,5423	-0,1419	0,2970	-0,0377	-0,0482	-0,0285	0,0098	-0,0677	-0,0588	0,1478
32	KLBF	-0,1469	-0,0164	0,2000	-0,0174	0,0318	0,0719	0,0096	-0,0190	-0,0161	-0,0131	-0,0166	0,0679
33	LINK	-0,0490	-0,2464	0,0570	-0,1331	-0,0664	-0,1533	-0,0420	-0,0329	0,1898	0,1524	-0,0041	(0,3281)
34	LPPF	0,0680	-0,5748	-0,0861	0,1885	0,1138	-0,1920	-0,0307	-0,2253	0,0204	0,2650	0,0079	(0,4452)
35	LSIP	-0,1745	-0,1340	-0,1548	-0,0282	0,2029	0,1928	-0,0101	-0,0765	0,0829	0,2143	0,1555	0,2702
36	MAPI	-0,1667	-0,4100	0,3877	0,1069	0,0759	-0,1218	-0,0073	-0,1618	0,1491	0,2290	-0,0186	0,0624
37	MDKA	0,1154	-0,2222	0,2118	0,0569	0,0500	0,3114	-0,0279	-0,0718	0,1331	0,0601	0,2526	0,8693
38	MIKA	-0,0462	-0,1331	-0,0953	0,2185	-0,0422	0,0573	-0,0125	0,0338	0,0735	0,0266	0,0111	0,0915
39	MNCN	-0,1918	-0,2957	0,0110	-0,0710	0,0647	-0,0939	0,0854	-0,1910	0,1528	0,2229	0,1232	(0,1836)
40	MTDL	-0,0836	-0,2638	0,0752	0,0741	-0,0077	0,1120	0,1111	0,0063	-0,0031	-0,0093	-0,0063	0,0048

41	MYOR	-0,0625	0,0306	0,1590	0,0233	0,0273	0,0398	0,0000	0,0128	-0,0168	0,0171	0,1387	0,3691
42	PGAS	-0,2493	-0,3945	0,1032	0,0058	0,3198	0,1145	-0,0079	-0,2629	0,1622	0,2930	0,1906	0,2746
43	POWR	-0,1437	-0,1946	0,1500	-0,1377	-0,0168	0,1197	-0,0382	-0,0952	0,0526	0,1667	0,0143	(0,1230)
44	PTBA	0,0136	-0,0268	-0,1399	0,0373	0,0386	0,0050	0,0049	-0,0343	-0,0051	0,2041	0,1907	0,2880
45	PTPP	-0,1268	-0,5436	0,2182	0,0821	0,2000	0,1207	-0,0051	-0,1495	0,1091	0,4863	0,3713	0,7627
46	PWON	0,0192	-0,4189	0,2273	-0,0423	0,1492	0,0192	-0,0377	-0,1324	0,1695	0,2077	0,0200	0,1808
47	RALS	-0,0327	-0,5498	0,2339	-0,0087	0,0439	-0,0504	0,1593	-0,1908	0,0849	0,2696	0,0616	0,0207
48	ROTI	-0,0154	-0,0625	0,0042	0,0581	-0,0667	0,0378	-0,0405	0,0380	0,0081	0,0484	0,0462	0,0557
49	SCMA	-0,2222	-0,3080	0,1355	0,1364	0,1650	0,1030	-0,0350	-0,0202	0,2305	0,1003	0,3921	0,6773
50	SIDO	0,0293	-0,0488	0,0769	-0,0317	-0,0041	0,0700	0,0654	-0,4621	0,0738	-0,0500	0,0592	(0,2221)
51	SILO	-0,0303	-0,0625	-0,1250	0,0429	-0,0502	-0,0981	-0,0917	0,1221	0,0460	0,0000	0,0000	(0,2468)
52	SIMP	-0,2500	-0,2391	0,0190	-0,0561	0,2574	0,2677	0,0062	-0,0864	0,1149	0,1636	0,0938	0,2910
53	SMBR	-0,1720	-0,2423	0,5330	-0,0464	0,0694	0,5974	0,1687	-0,2000	0,0870	0,9100	0,1152	1,8200
54	SMGR	-0,1234	-0,2721	0,0426	0,2327	-0,0179	-0,0416	0,1436	-0,1303	0,0436	0,2219	0,0620	0,1612
55	SMRA	-0,0059	-0,5238	0,1100	0,0450	0,2608	0,0256	0,0750	-0,1395	0,1892	0,2424	-0,0183	0,2605
56	SMSM	0,0614	-0,2143	0,0736	-0,1371	-0,0187	0,2238	-0,0272	-0,0440	0,1674	-0,0215	0,0147	0,0780
57	SSIA	-0,0153	-0,3178	-0,3091	0,0263	0,2500	-0,0359	0,0000	0,1436	0,1302	0,1111	0,0648	0,0480
58	TINS	-0,1901	-0,2557	0,0888	-0,0472	0,3401	0,2773	0,0461	-0,1509	0,2296	0,2892	0,3879	1,0149
59	TKIM	-0,3407	-0,3350	0,2531	-0,2060	0,2972	0,3107	0,0111	-0,1136	0,0083	0,1598	0,3922	0,4373
60	TLKM	-0,0816	-0,0946	0,1076	-0,1000	-0,0317	0,0000	-0,0623	-0,1049	0,0234	0,2328	0,0248	(0,0864)
61	TPIA	-0,0883	-0,3438	0,7095	-0,1838	-0,1024	0,1141	-0,0273	0,0105	0,1111	0,1625	-0,0242	0,3379
62	UCID	-0,1297	-0,2174	0,2103	0,0230	-0,1058	0,1039	-0,0455	-0,0102	0,0653	-0,0065	-0,0455	(0,1580)
63	ULTJ	-0,0473	-0,0093	-0,1348	0,1014	0,0855	-0,0152	0,0923	-0,0479	-0,0207	-0,0272	-0,0062	(0,0293)
64	UNTR	-0,1354	0,0181	-0,0355	-0,0368	0,0541	0,2900	0,0773	-0,0087	-0,0735	0,0888	0,1565	0,3949
65	UNVR	-0,1415	0,0623	0,1414	-0,0634	0,0194	0,0633	-0,0208	-0,0152	-0,0340	-0,0128	-0,0485	(0,0500)
66	WEGE	-0,1579	-0,3616	0,1538	-0,0303	0,1938	0,0157	-0,0206	-0,1737	0,1401	0,2961	0,1034	0,1589
67	WIKA	-0,0079	-0,5547	0,1377	0,1421	0,1060	-0,0083	0,0420	-0,1169	0,1005	0,3444	0,2253	0,4101
68	WOOD	-0,1574	-0,3737	0,1371	0,1915	0,1667	-0,0306	0,0579	-0,0547	0,2632	0,2708	-0,0820	0,3886
69	WSBP	-0,2846	-0,2957	0,1221	0,0272	0,2980	0,0153	-0,1558	-0,1845	0,1314	0,3677	0,2925	0,3336
70	WTON	-0,1563	-0,3025	0,0442	-0,0339	0,2368	-0,0284	-0,0146	-0,1778	0,0901	0,4463	0,1029	0,2070

Sumber : Data Olahan, 2021