



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi saat ini, pasar modal telah mengalami perkembangan yang sangat pesat ke seluruh penjuru dunia termasuk Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, jumlah sekuritas saham di Indonesia yang *go public* per Januari 2023 sebanyak 833 yang terdiri dari berbagai macam sektor (Bursa Efek Indonesia, 2023). Sekian banyak saham yang ada, investor sering dihadapkan pada dua hal yaitu tingkat keuntungan (*return*) dan risiko yang timbul akibat adanya ketidakpastian (Tandelilin, 2010). Secara umum dalam kegiatan investasi dapat dikatakan *high risk high return* artinya dengan hasil investasi yang tinggi mengandung risiko yang besar (Zubir, 2013). Para investor tidak tahu apa yang akan terjadi di masa yang akan datang, sehingga investor hanya bisa menduga *return* dan risiko yang diperoleh berdasarkan data yang ada di masa lalu. Risiko tidak dapat dihindari namun dapat diminimalkan dengan menerapkan manajemen risiko. Salah satu cara untuk mengurangi risiko tersebut adalah dengan melakukan pembentukan portofolio saham. Portofolio saham adalah investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan yang berbeda dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat, maka investasi tersebut tidak mengalami kerugian (Zubir, 2013).

Bodie dkk., 2014 mengatakan bahwa terdapat dua langkah yang harus dilakukan dalam proses investasi, yaitu pertama, melakukan analisis terhadap *return* dan risiko saham-saham yang dimasukkan dalam portofolio. Kedua adalah membentuk portofolio optimal dari saham-saham yang dipilih (Zubir, 2013). Pembentukan portofolio dilakukan dengan membentuk suatu model terbaik. Suatu model akan membantu memahami suatu permasalahan yang umum menjadi suatu gambaran yang lebih sederhana. Analisis menggunakan suatu model keseimbangan dapat membantu memahami bagaimana perilaku investor terhadap kondisi pasar secara



keseluruhan, dan mengetahui mekanisme pembentukan harga dan *return* pasar ke dalam bentuk yang lebih sederhana. Model keseimbangan juga dapat membantu untuk memahami bagaimana menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset (saham), serta hubungan risiko dan *return* yang diharapkan untuk suatu aset pada kondisi pasar yang seimbang. Salah satu model keseimbangan dalam pembentukan portofolio optimal yaitu model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Ukuran risiko yang digunakan dalam CAPM adalah *beta* sebagai risiko sistematis. *Beta* banyak digunakan sebagai ukuran risiko karena mempunyai dua alasan. Pertama, memperbaiki ukuran risiko total yang menggunakan variansi dan standar deviasi. Menggunakan ukuran ini, masalah yang timbul adalah jumlah perhitungan koefisien korelasi yang banyak. Kedua, dari berbagai penelitian empiris, nampaknya *beta* cukup relatif stabil. Stabilitas relatif *beta* ini memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor untuk *beta* di masa yang akan datang. Berdasarkan penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Pudjiastuti dan Husnan (1993), disimpulkan bahwa *beta* tahun lalu ternyata mempunyai korelasi positif yang cukup tinggi dengan *beta* tahun ini. Dengan demikian *beta* tahun ini dapat digunakan sebagai estimator *beta* untuk tahun depan.

Beta bukan hanya menjelaskan bagaimana mengukur risiko tersebut, tetapi juga memungkinkan manajer suatu perusahaan untuk menerjemahkannya ke dalam tingkat batas (Gusdianti, 2009). Artinya jika laba di masa yang akan datang tidak lebih tinggi dari pada tingkat batas tersebut, maka proyek tersebut akan meningkatkan nilai uang investor. Dalam CAPM, *beta* merupakan variabel yang sangat penting. *Beta* suatu ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak terhindarkan melalui diversifikasi.

Memasukkan variabel target ke dalam pilihan investor, diperoleh suatu *Best-Beta* CAPM (BCAPM) yang membahas perbandingan teori CAPM dan analisis sederhana dalam meningkatkan akurasi penetapan harga (Gusdianti, 2009). Penyesuaian data histori Amerika Serikat ke dalam model tersebut ditemukan bahwa BCAPM meningkatkan akurasi penetapan harga dari CAPM sebesar 20% sampai 30% per tahun (Liang Zou, 2006). *Best Beta* CAPM investor memandang risiko sebagai mo-



men kedua pengembalian portofolio sekitar target *return* pribadi. Oleh karena itu, *Best Beta* menunjukkan bagaimana *excess return* dari aset – aset dan pasar kovariansi, sedangkan tindakan *beta mean variance* menunjukkan bagaimana pengembalian aset dan pasar kovariansi (Astriani, 2014).

Meskipun BCAPM dapat meningkatkan akurasi penetapan harga, namun CAPM sendiri memiliki kekurangan dalam dalam praktiknya karena asumsi dan keterbatasannya sebagai model faktor tunggal. Oleh karena itu, banyak penulis yang mencoba mengembangkan dan menyesuaikan CAPM dengan kondisi riil. Keberadaan tingkat suku bunga diindikasikan dalam kegiatan pinjam meminjam dana dengan risikonya. Memang pada saat terjadi ketidakstabilan, hal ini akan akan menyebabkan jatuhnya atau meningkatnya risiko. Fenomena ini mengantarkan pada konsep syariah sebagai solusi untuk mengatasi masalah dalam sistem keuangan.

Salah satu alasan yang signifikan adalah bahwa dalam agama Islam, setiap transaksi yang melibatkan riba dilarang. Dengan demikian, pertanyaan besarnya adalah bagaimana investasi dapat dikatakan sebagai jalur syariah, khususnya di sektor keuangan. Investasi syariah di Indonesia pertama kali diperkenalkan pada tahun 1997, yaitu melalui reksa dana syariah. Kemudian pada tahun 2000, Jakarta Islamic Index (JII) muncul untuk memfasilitasi para investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Praktiknya, investasi syariah memiliki kesamaan dengan pasar modal konvensional. Bedanya efek dan mekanisme perdagangannya tidak melanggar prinsip syariah. Oleh karena itu, manfaat yang kita peroleh dalam penggunaan konsep syariah dalam investasi akan membuat masyarakat lebih mempertimbangkan dan sadar akan sistem syariah. Hal ini tidak hanya berdampak positif pada sistem perbankan, tetapi pertanyaan tentang sistem syariah juga dibahas di pasar keuangan. Bagaimana menerapkan sistem ini di pasar saham, dan dapatkah kita mencapai tujuan investasi melalui investasi syariah. Luasnya konsep dalam topik investasi syariah ini, seperti perbankan syariah, konsep perdagangan, atau pasar keuangan dan perilaku, maka penelitian ini hanya dibatasi pada CAPM sebagai model penetapan harga aset di pasar saham. Model penetapan harga aset di pasar saham. Penelitian ini akan membahas bagaimana menyelaraskan pemo-



delan CAPM dengan menerapkan konsep syariah. Selanjutnya model tersebut akan diaplikasikan ke dalam data riil.

Sejalan dengan perkembangan investasi syariah yang menjadi tren saat ini, sebagian besar masyarakat mulai beralih ke sistem syariah. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa keuangan syariah lebih dapat diandalkan dibandingkan dengan keuangan konvensional. Perspektif ini dapat dipengaruhi oleh bukti pemikiran bahwa perbankan syariah memperoleh hasil yang positif dalam tiga aspek, seperti profitabilitas, efisiensi, dan likuiditas. Bahkan, penelitian Parashar S P dan Venkatesh (2010) melaporkan bahwa bahkan dalam kondisi krisis, perbankan syariah lebih bertahan dibandingkan dengan perbankan konvensional. Selain itu, *Islamic Banking* (IB) lebih menguntungkan dibandingkan dengan *conventional banking* (CB) berdasarkan hasil penelitian selama tahun 2007-2010.

Beberapa peneliti telah sepakat bahwa CAPM dapat diterapkan dalam keuangan syariah Selim (2008), Ahmad Hakim dkk. (2016), Febrianto dan Rachman (2016), Hammami dan Oueslati (2017), dan referensi-referensi yang ada di dalamnya). Salah satu variabel dalam CAPM mensyaratkan adanya tingkat suku bunga bebas risiko, yang juga dikenal sebagai *return* bebas risiko. Namun tingkat suku bunga bebas risiko tidak sesuai dengan konsep syariah karena Islam melarang pembayaran atau penerimaan bunga. Secara teoritis tidak ada padanan suku bunga bebas risiko di pasar syariah. El-Ashker (1987) membuat sebuah aplikasi teoritis dari CAPM tradisional dalam menentukan harga aset dengan mengganti tingkat pengembalian bebas risiko dengan tingkat zakat atas aset sebesar 2,5%. Zakat adalah tingkat pengembalian minimum atas aset di mana yang akan diterima oleh investor untuk investasi dengan menutupi zakat. Hanif (2011) menyarankan penggunaan CAPM tradisional dengan sedikit modifikasi dengan menghilangkan tingkat pengembalian bebas risiko dengan inflasi. Shaikh (2010) mengusulkan untuk menggunakan CAPM tradisional dalam menentukan harga obligasi dengan mengganti pengembalian bebas risiko dengan Produk Domestik Bruto (PDB) tingkat pertumbuhan. Namun, asumsi pengembalian bebas risiko ini bersifat teoritis dan tidak mungkin untuk direplikasi di pasar keuangan.



Kaitannya dengan konsep syariah, penelitian ini mengeksplorasi dasar-dasar utama CAPM dan serangkaian asumsi yang mendasari model tersebut dalam hal konsistensinya dengan prinsip-prinsip keuangan syariah. Berdasarkan CAPM, penelitian ini kemudian menyajikan model matematis untuk menentukan harga aset keuangan syariah. CAPM yang sesuai dengan syariah ini merupakan modifikasi dari CAPM tradisional yang menggabungkan prinsip-prinsip keuangan Islam dan mengintegrasikan variabel-variabel Islam lainnya seperti larangan *short selling*, *purification* dan zakat.

Merujuk pada penelitian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian sejenis dengan melakukan pembahasan lebih lanjut tentang pengembangan model BCAPM dengan menerapkan konsep syariah SCAPM.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Bagaimana langkah-langkah pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan metode *Best Beta SCAPM* ?
- 2) Bagaimana implementasi model *Best Beta SCAPM*?
- 3) Bagaimana hasil kinerja portofolio *Best Beta SCAPM* dan evaluasinya?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah dirumuskan di atas, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini.

1. Mengembangkan model *Best Beta SCAPM* sebagai model portofolio optimal pada saham syariah.
2. Mengimplementasikan model *Best Beta SCAPM* pada pasar saham syariah
3. Membandingkan kinerja model BCAPM dengan model *Best Beta SCAPM*.



Adapun penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat dalam bidang statistika maupun matematika keuangan. Berdasarkan tujuan penelitian tersebut maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan dan pengalaman dalam meningkatkan pemahaman mengenai portofolio optimal menggunakan *Best Beta SCAPM*. Selain itu, penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan langsung dengan penelitian ini.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor mengenai model portofolio saham syariah di Indonesia dan bermanfaat pula sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi investor yang ingin melakukan investasi pada sektor saham syariah.
3. Penelitian ini dilakukan untuk menambah wawasan dalam berfikir dan meningkatkan perkembangan ilmu pengetahuan yang selama ini telah didapatkan oleh penulis di masa kuliah. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber bacaan, landasan berpijak dan referensi bagi para peneliti dengan kajian yang sama untuk waktu yang akan datang.

1.4 Tinjauan Pustaka

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model analisis portofolio yang menghubungkan antara aset-aset berisiko dengan indeks pasar (IHSG) dan aset bebas risiko. Model CAPM pertama kali diperkenalkan oleh William Sharpe, John Lintner, Jack Treynor, dan Jan Mossin. (Jogiyanto, 2008). Model ini berperan penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *expected return* dan risiko suatu aset (Zubir, 2013). Teori CAPM didasarkan pada teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasi portofolionya dan memilih portofolio optimal atas dasar estimasi investor terhadap *return* dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien.



Ukuran risiko yang digunakan dalam CAPM adalah *beta* sebagai risiko sistematis. *Beta* banyak digunakan sebagai ukuran risiko karena mempunyai dua alasan. Pertama, memperbaiki ukuran risiko total yang menggunakan varian dan standar deviasi. Menggunakan ukuran ini, masalah yang timbul adalah jumlah perhitungan koefisien korelasi yang banyak. Kedua, dari berbagai penelitian empiris, nampaknya *beta* cukup relatif stabil. Stabilitas relatif *beta* ini memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor untuk *beta* di masa yang akan datang. Berdasarkan penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Pudjiastuti dan Husnan pada tahun 1993, disimpulkan bahwa *beta* tahun lalu ternyata mempunyai korelasi positif yang cukup tinggi dengan *beta* tahun ini. Dengan demikian *beta* tahun ini dapat digunakan sebagai estimator *beta* untuk tahun depan.

Beta bukan hanya menjelaskan bagaimana mengukur risiko tersebut, tetapi juga memungkinkan manajer suatu perusahaan untuk menerjemahkannya ke dalam tingkat batas (Gusdianti, 2009). Artinya jika laba di masa yang akan datang tidak lebih tinggi dari pada tingkat batas tersebut, maka proyek tersebut akan meningkatkan nilai uang investor. Model CAPM menganggap *beta* merupakan variabel yang sangat penting. *Beta* suatu ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak terhindarkan melalui diversifikasi.

Dengan memasukkan variabel target ke dalam pilihan investor, diperoleh suatu *Best-Beta* CAPM (BCAPM) yang membahas perbandingan teori CAPM dan analisis sederhana dalam meningkatkan akurasi penetapan harga (Gusdianti, 2009). Berdasarkan penyesuaian data histori Amerika Serikat ke dalam model tersebut ditemukan bahwa BCAPM meningkatkan akurasi penetapan harga dari CAPM sebesar 20% sampai 30% per tahun (Liang Zou, 2006). Dalam *Best Beta* CAPM investor memandang risiko sebagai momen kedua pengembalian portofolio sekitar target *return* pribadi. Oleh karena itu, *Best Beta* menunjukkan bagaimana *excess return* dari aset – aset dan pasar kovariansi, sedangkan tindakan *beta mean variance* menunjukkan bagaimana pengembalian aset dan pasar kovariansi.

Perkembangan keuangan Islam mengarah pada pertanyaan mendasar apakah praktik teori dan analisis investasi modern seperti Analisis Varians Rata-Rata



Markowitz dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sesuai dengan syariah dan dapat digunakan dalam penentuan harga aset keuangan Islam. Usmani (2007) mendesak agar lembaga-lembaga keuangan Islam membebaskan diri dari praktik ini. Perkembangan model teoritis dan terapan dengan prinsip-prinsip syariah di bidang ekonomi dan keuangan semakin meningkat. Sebagian besar pengembangan dalam aplikasi menunjukkan bahwa model tradisional dapat diimplementasikan pada aset yang tunduk pada prinsip-prinsip Syariah. Studi tentang model pengembangan model dalam investasi syariah juga telah dilakukan oleh Hassan, Aliyu, Saiti, & Halim (2020) dan Abdullahi (2018).

Beberapa peneliti telah sepakat bahwa *Capital Asset Pricing Model* dapat diterapkan dalam keuangan syariah (Selim, 2008; Hakim dkk., 2016). Salah satu variabel dalam CAPM mensyaratkan adanya suku bunga bebas risiko yang dikenal sebagai *return* bebas risiko. Namun tingkat suku bunga bebas risiko tidak sesuai dengan syariah karena Islam melarang pembayaran atau penerimaan bunga. Secara teoritis tidak ada padanan suku bunga bebas risiko di pasar syariah. El-Ashker (1987) membangun kerangka teori CAPM tradisional dalam penentuan harga aset dengan mengubah tingkat pengembalian bebas risiko dengan tingkat zakat dalam penentuan harga aset sebesar 2,5%. Kemudian, tingkat pengembalian minimum dari aset yang akan diterima oleh investor dan pedagang untuk investasi dan spekulasi untuk menutupi zakat dan untuk mengekspos risiko mereka. Zakat merupakan alasan penting yang dapat dipertimbangkan bagi setiap Muslim, termasuk semua investor yang memiliki keuntungan dari aktivitas mereka. Argumen ini kemudian disebut sebagai alasan yang berharga bagi investor Islam untuk tertarik melakukan investasi.

Konsep lain dalam penyesuaian CAPM adalah dengan mengganti tingkat risiko bebas menggunakan indeks inflasi (Hanif, 2011). Inflasi menggambarkan situasi berisiko di suatu negara. Oleh karena itu, inflasi merupakan risiko yang akan dipertimbangkan oleh investor. Selain itu, perspektif ini didukung oleh teori adanya hubungan positif antara inflasi dan suku bunga nominal (Asghapur dkk., 2007). Selain menghapus suku bunga bebas risiko, model ini memasukkan indeks infla-



si sebagai komponen pengganti. Dengan kata lain, ketika *return* yang diharapkan dari CAPM lebih tinggi dari tingkat suku bunga berarti *return* investasi yang dapat mengatasi tingkat inflasi. Indikator inflasi sebagai perwakilan dari tingkat suku bunga dapat berupa Indeks Harga Konsumen (IHK), indeks harga grosir, atau sekumpulan komoditas tertentu atau mata uang tertentu. Penerapan Konsep Syariah dengan Inflasi memilih IHK sebagai indeks inflasi hasilnya adalah *Sharia Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM) sedikit lebih baik daripada CAPM.

Penelitian yang dilakukan oleh Syaikh (2010), alternatif lain untuk menggantikan suku bunga bebas risiko adalah tingkat Produk Domestik Bruto (PDB), yang merepresentasikan pertumbuhan rata-rata nilai konsumsi masyarakat. Jika konsumsi naik, maka PDB akan naik. Lebih tepatnya jika konsumsi turun, maka PDB juga turun. Dalam konsep keuangan, jika sebuah perusahaan menghasilkan penjualan pada periode pelaporan keuangan, PDB adalah penjualan bruto yang dihasilkan oleh populasi negara tersebut. Namun asumsi mereka mengenai *return* bebas risiko bersifat teoritis dan diduga tidak mungkin disimulasikan di pasar keuangan.

Pemodelan SCAPM yang terbaru yang dilakukan Derbaili dkk (2017) dan Hazny dkk (2017) mencoba memasukkan sukuk, zakat dan *purification* pada prosesnya. Sukuk dari *Islamic Developing Bank* (IDB) dapat menjadi terobosan baru dalam investasi syariah meskipun pada kenyataannya tidak ada tingkat suku bunga bebas risiko. Pertanyaan selanjutnya adalah, apa perbedaan tingkat sukuk dengan tingkat suku bunga. Menurut Derbaili (2017), struktur Sukuk dirancang untuk menghindari larangan agama terkait riba. Dalam struktur obligasi tradisional, arti pinjaman adalah penerbit membayar bunga kepada pemegang obligasi. Sukuk dapat menjadi investasi pada beberapa jenis aset, terutama pada investasi yang bebas dari komponen ribā yang dilarang dan pada bisnis yang tidak halal.

Beberapa penelitian tersebut di atas menunjukkan berbagai upaya untuk meningkatkan model konvensional untuk mengikuti prinsip-prinsip Syariah. Penyesuaian CAPM dengan prinsip-prinsip syariah telah diperkenalkan dan dirangkum oleh Subekti, Abdurakhman, & Rosadi (2020). Terdapat lima jenis SCAPM: SCAPM-1 (yang menggunakan CAPM tanpa tingkat suku bunga), SCAPM-2 (yang menggu-



nakan tingkat zakat sebagai pengganti suku bunga), SCAPM-3 (yang menggunakan produk domestik bruto nasional [PDB]), SCAPM-4 (yang menggunakan tingkat inflasi), dan SCAPM-5 (yang menggunakan tingkat sukuk). Derbali, El Khaldi, & Jouini (2017) dan Hazny, Hasim, & Yusof (2017) mengusulkan pengembangan SCAPM yang menggunakan sukuk dan menyertakan pengurangan dan pemurnian zakat. Pengurangan zakat menunjukkan kewajiban setiap Muslim untuk membersihkan hartanya. Pembersihan kekayaan melalui zakat juga terkadang disebut sebagai pemurnian. Dalam saham yang sesuai dengan Syariah, istilah pemurnian memurnikan pendapatan yang dianggap tidak halal. Poin-poin CAPM yang disesuaikan dengan prinsip-prinsip Syariah harus digunakan dalam menerapkan pembentukan portofolio saham yang sesuai dengan Syariah.

1.5 Metode Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan kajian teori maupun kajian terapan. Kajian teori yang dilakukan terhadap studi literatur SCAPM yang telah banyak dikemukakan oleh peneliti sebelumnya. Selanjutnya dari model SCAPM ini akan dicari *beta* terbaik sehingga didapatkan model *best beta* SCAPM. Kajian terapan dilakukan pada penerapan model *best beta* SCAPM yang akan dibandingkan dengan model BCAPM ataupun SCAPM. Aplikasi model tersebut menggunakan data aktual dari pasar saham syariah di Indonesia yang selanjutnya diukur kinerja portofolionya.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran dan mempermudah dalam penelitian mengenai *Portofolio Optimal Best Beta Shariah-Compliant Capital Asset Pricing Model* secara garis besar sistematika penulisannya sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, tinjauan pustaka, serta sistematika penulisan. Latar belakang masalah menjelaskan (motivasi mengambil penelitian ini) yang memotivasi sehingga dapat dijelaskan pula tujuan dan manfaat penelitian. Tinjauan pustaka menjelaskan ten-



tang penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi referensi dan motivasi dalam penelitian ini. Selain itu juga dijelaskan perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini terdiri dari beberapa sub bab yang mendasari penelitian ini serta beberapa teori-teori pendukung yang relevan terkait *Best Beta SCAPM*.

BAB III : PORTOFOLIO OPTIMAL *BEST-BETA* SCAPM

Bab ini berisi tentang proses pembentukan model. Langkah pertama akan dilakukan pembahasan tentang perkembangan CAPM menjadi SCAPM. Dari pembahasan tersebut dipilih satu model SCAPM terbaik yang menjadi patokan utama dalam pengembangan model tersebut. Langkah berikutnya adalah mencari *beta* terbaik yang ada pada model SCAPM tersebut dan menemukan pembobotan portofolio terbaik dengan menggunakan metode *Best Beta SCAPM*.

BAB IV : STUDI KASUS

Bab ini berisi langkah-langkah dalam menentukan portofolio terbaik dengan model *Shariah Compliant Best Beta Capital Asset Pricing Model* dan evaluasi kinerjanya. Mulai dari pendeskripsian data yang akan digunakan hingga penyusunan portofolio terbaik menggunakan model BSCAPM. Pada bagian akhir, hasil kinerja dari model tersebut dibandingkan dengan beberapa model portofolio lain.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi tentang kesimpulan yang diambil dari pembahasan permasalahan dan pemecahan masalah yang ada dan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis untuk penelitian berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN