

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi adalah aktivitas penempatan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi umumnya berupa penanaman modal jangka panjang untuk pengadaan aset atau pembelian saham serta surat berharga lainnya guna meraih keuntungan. Secara umum, investasi dapat dilakukan dalam bentuk aset nyata dan aset keuangan. Investasi pada aset nyata meliputi pembelian tanah, rumah, emas, dan aset berwujud lainnya, sedangkan investasi pada aset keuangan dilakukan di pasar modal dan pasar uang.²

Pasar modal merupakan tempat untuk memperjual belikan sekuritas yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksadana. Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dari sisi fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Sementara itu, dari sisi fungsi keuangan, pasar modal memberikan kesempatan bagi

² Otoritas Jasa Keuangan, “Pengelolaan Investasi”, dalam <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Pengelolaan-Investasi.aspx>, diakses 1 Oktober 2024

pemilik dana untuk memperoleh keuntungan (*return*) berdasarkan karakteristik investasi yang dipilih. Di Indonesia, pasar modal menjadi salah satu yang mengalami kontraksi 2,07%.³ Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat perekonomian Indonesia pada tahun 2022 berhasil tumbuh 5,31%.⁴ Ekonomi Indonesia tahun 2023 tumbuh sebesar 5,05% secara *year on year*.⁵

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang semakin membaik pasca Covid-19 menarik perhatian investor karena pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi. Ketika ekonomi suatu negara tumbuh dengan baik, hal ini menciptakan lingkungan yang lebih stabil dan menarik bagi para investor. Pertumbuhan ekonomi yang kuat meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan kondisi bisnis yang sehat dan prospek keuntungan yang lebih baik.

Selain itu, pertumbuhan ekonomi memperluas pasar dengan meningkatkan daya beli masyarakat, sehingga mendorong investasi untuk memenuhi permintaan yang meningkat. Stabilitas makroekonomi yang sering menyertai pertumbuhan ekonomi juga menciptakan iklim investasi yang lebih aman dan dapat diprediksi, mengurangi risiko investasi.

Pertumbuhan ekonomi yang positif juga mendorong peluang untuk investasi

³ Sriioo3, "BPS Catat Ekonomi Indonesia Tumbuh 3,69 Persen Pada 2021", dalam <https://www.kominfo.go.id/content/detail/39835/bps-catat-ekonomi-indonesia-tumbuh-369-persen-pada-2021/0/berita#:~:text=Jakarta Pusat%2C Kominfo - Badan Pusat,mengalami kontraksi 2%2C07 persen, diakses 1 Oktober 2024>

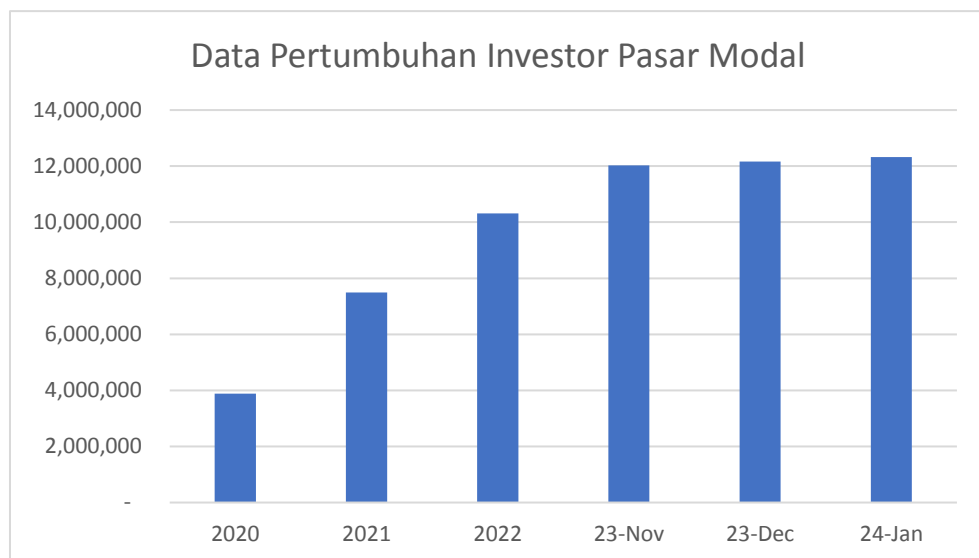
⁴ Menpan, "Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen", dalam [https://menpan.go.id/site/berita-terkini/berita-daerah/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen#:~:text=Badan Pusat Statistik \(BPS\) mencatat,%2C01 persen \(yoy\), diakses 1 Oktober 2024](https://menpan.go.id/site/berita-terkini/berita-daerah/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen#:~:text=Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat,%2C01 persen (yoy), diakses 1 Oktober 2024)

⁵ BPS, "Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2023 Tumbuh 5,04 Persen (y-on-Y)", dalam <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2024/02/05/2379/ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2023-tumbuh-5-04-persen--y-on-y-.html, diakses 1 Oktober 2024>

lanjutan, baik dalam memperluas kapasitas produksi maupun mengadopsi teknologi baru. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi yang sehat tidak hanya mendorong investasi, tetapi juga menciptakan siklus positif di mana investasi lebih lanjut mempercepat pertumbuhan ekonomi.

Investasi di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan seiring dengan bertambahnya kesadaran masyarakat akan pentingnya diversifikasi aset dan pertumbuhan kekayaan jangka panjang.

Tabel 1.1
Data Pertumbuhan Investor



Sumber: data diolah 2024

Berdasarkan data yang diambil dari www.ksei.co.id pertumbuhan jumlah investor dari tahun 2020 hingga Januari 2024 menunjukkan peningkatan yang signifikan. Pada tahun 2020, jumlah investor tercatat sebanyak 3.880.753. Angka ini hampir dua kali lipat pada tahun 2021, mencapai 7.489.337, yang menunjukkan minat masyarakat yang semakin

besar terhadap dunia investasi. Pertumbuhan terus berlanjut pada tahun 2022, dengan jumlah investor mencapai 10.311.152. Peningkatan ini mengindikasikan semakin besarnya kepercayaan publik dalam sektor investasi. Memasuki akhir tahun 2023, jumlah investor terus bertambah, mencapai 12.027.686 pada bulan November dan naik tipis menjadi 12.168.061 pada bulan Desember. Tren positif ini berlanjut pada awal tahun 2024, dengan jumlah investor mencapai 12.326.700 pada bulan Januari. Secara keseluruhan, data ini mencerminkan pertumbuhan pesat jumlah investor dalam kurun waktu empat tahun, di mana jumlahnya meningkat lebih dari tiga kali lipat dari sekitar 3,8 juta pada tahun 2020 menjadi lebih dari 12,3 juta pada Januari 2024. Pertumbuhan ini menunjukkan peningkatan kesadaran finansial dan akses yang lebih mudah ke berbagai instrumen investasi di kalangan masyarakat.

Salah satu instrumen investasi yang menarik minat banyak investor, baik individu maupun institusi, adalah saham. Investasi saham dipilih banyak orang karena menawarkan potensi keuntungan yang tinggi dibandingkan instrumen investasi lainnya. Melalui kepemilikan saham, investor dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*) serta pembagian dividen dari laba perusahaan. Selain itu, saham memberikan fleksibilitas tinggi karena mudah diperjual belikan di pasar modal. Namun, di kalangan masyarakat awam, investasi saham sering kali dianggap sebagai aktivitas spekulatif yang tidak berbeda jauh dengan perjudian. Pandangan ini muncul karena fluktuasi harga saham yang cepat

dan tidak pasti, sehingga menimbulkan kekhawatiran bahwa keuntungan yang diperoleh bersifat untung-untungan.

Selain itu, ada pandangan bahwa investasi saham bertentangan dengan ajaran agama, karena dianggap melibatkan unsur spekulasi yang dilarang, terutama dalam konteks prinsip-prinsip keuangan syariah. Untuk menjawab kekhawatiran ini, pasar modal menyediakan fasilitas saham syariah sebagai alternatif investasi. Dengan perkembangan pasar modal saat ini, memilih saham syariah menjadi lebih mudah karena saham-saham tersebut sudah diberi label syariah. Konsep investasi syariah berlandaskan pada prinsip moralitas dan keadilan, serta memastikan bahwa investasi terhindar dari unsur *Maisir* (perjudian), *Gharar* (ketidakpastian), dan Riba (bunga), sehingga lebih sesuai dengan nilai-nilai etika dan agama. Sebagai investor, penting untuk menghindari aktivitas-aktivitas seperti *short selling*, *gharar*, dan perjudian dalam jual beli saham. Terutama jika saham tersebut masuk dalam kategori saham syariah, maka harus bebas dari unsur *gharar* yang berkaitan dengan ketidakpastian atau perjudian.⁶

Larangan terhadap perjudian ini secara tegas disebutkan dalam Al-Qur'an, salah satunya dalam Surat Al-Maidah ayat 219, yang melarang perbuatan *maisir* (perjudian) sebagai bagian dari tindakan yang tidak dibenarkan dalam Islam.

⁶ Muhammad Wahyudi, Dea Fani, dan Indah Pratiwi, "Perspektif Hukum Ekonomi Syariah Dalam Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal At-Tabayyun* 4, no. 2 (2021): 87–101, <https://doi.org/10.62214/jat.v4i2.69>

مِنْ أَكْبَرٍ وَأَثْمُهُمَا لِلنَّاسِ وَمَنَافِعُ كَثِيرٌ أَمْ فِيهِمَا قُلْ وَالْمَيْسِرِ الْحُمْرِ عَنْ يَسْأَلُونَكَ
لَعَلَّكُمْ الْآيَاتِ لَكُمْ اللَّهُ يُبَيِّنُ كَذَلِكَ الْعَفْوِ قُلْ هَ يُنْفِقُونَ مَاذَا وَيَسْأَلُونَكَ نَفْعُهُمَا
تَتَفَكَّرُونَ

Artinya: “Mereka bertanya kepadamu (Nabi Muhammad) tentang khamar dan judi. Katakanlah, “Pada keduanya terdapat dosa besar dan beberapa manfaat bagi manusia. (Akan tetapi,) dosa keduanya lebih besar daripada manfaatnya.” Mereka (juga) bertanya kepadamu (tentang) apa yang mereka infakkan. Katakanlah, “(Yang diinfakkan adalah) kelebihan (dari apa yang diperlukan).” Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu agar kamu berpikir.” (QS Al-Baqarah [2] ayat 219).⁷

Ayat tersebut menjelaskan Meskipun khamar (minuman keras) dan perjudian memberikan beberapa manfaat, seperti keuntungan dari perdagangan, kehangatan bagi peminumnya, atau harta yang didapatkan dengan mudah oleh pemenang, serta bantuan kepada fakir miskin pada masa Jahiliah, keduanya tetap dilarang karena dampak negatifnya jauh lebih besar. Keduanya menimbulkan permusuhan, membuat kaum Muslim lalai dari mengingat Allah, dan menyebabkan mereka enggan menunaikan salat. Oleh karena itu, dalam Islam, mudarat yang ditimbulkan oleh khamar dan perjudian lebih besar daripada manfaatnya, sehingga Allah melarangnya demi kebaikan umat.

⁷ Nuonline, “Al-Baqarah Ayat 219”, dalam <https://quran.nu.or.id/al-baqarah/219>, diakses 1 Oktober 2024

Sedangkan dalam Islam, investasi dianggap sebagai kegiatan yang diperbolehkan dan bahkan dianjurkan, asalkan memenuhi prinsip-prinsip syariah. Investasi dapat membantu individu dan masyarakat untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi, menciptakan lapangan kerja, dan mengembangkan usaha yang produktif. Islam mendorong umatnya untuk memanfaatkan harta dengan cara yang bermanfaat dan produktif, sebagaimana tercermin dalam berbagai ayat Al-Qur'an yang menyatakan pentingnya menggunakan harta untuk kebaikan. Namun, investasi dalam Islam harus terhindar dari unsur riba (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maisir* (perjudian), agar tidak bertentangan dengan nilai-nilai moral dan etika. Dengan mengikuti prinsip-prinsip ini, investasi tidak hanya menjadi sarana untuk mencapai keuntungan finansial, tetapi juga menjadi amal jariyah yang mendatangkan pahala di sisi Allah.

Berikut ini salah satu ayat tentang seruan untuk berinvestasi:

كُلٌّ فِي سَنَابِلٍ سَبْعَ أَنْ بُتَّتْ حَبَّةٌ كَمَثَلِ اللَّهِ سَبِيلٌ فِي أَمْوَالِهِمْ يُنْفِقُونَ الَّذِينَ مَثَلُ
عَلَيْهِمْ وَأَسْعَى وَاللَّهُ يَشَاءُ ۖ لِمَنْ يَضْعِفُ وَاللَّهُ حَبَّةٌ ۖ مَائَةٌ ۖ بَلَّةٌ

Artinya: *Perumpamaan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti (orang-orang yang menabur) sebutir biji (benih) yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus*

*biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki. Allah Mahaluas lagi Maha Mengetahui.*⁸

Ayat tersebut juga memberikan pemahaman penting terkait konsep investasi, meskipun tidak secara langsung membicarakannya. Ayat ini menjelaskan *Betapa* besar keberkahan bagi mereka yang menginfakkan hartanya di jalan Allah. Dari sudut pandang ekonomi, pesan ini memiliki dampak besar pada kehidupan dunia. Jika banyak orang berinfaq, mereka sebenarnya turut membantu ratusan, ribuan, bahkan jutaan orang yang kurang beruntung untuk meningkatkan produktivitas dan mengarah pada kehidupan yang lebih baik. Maksudnya infak orang-orang kaya jika diinvestasikan, kemudian disalurkan kepada yang berhak untuk hal-hal yang produktif maka investasi tersebut akan bernilai dunia akhirat.⁹

Bursa efek dan saham syariah memiliki hubungan yang erat dalam konteks pasar modal, namun keduanya memiliki prinsip dasar yang berbeda. Bursa efek adalah tempat atau wadah yang menyediakan fasilitas untuk perdagangan efek, seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya yang terdaftar. Di Indonesia, bursa efek ini diwakili oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara itu, saham syariah merujuk pada saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Saham syariah hanya diperjualbelikan di pasar saham, namun hanya perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yang diizinkan

⁸ Nuonline, “Al-Baqarah · Ayat 261”, dalam <https://quran.nu.or.id/al-baqarah/261>, diakses 2 Oktober 2024

⁹ Sakinah, “Investasi Dalam Islam,” *IQTISHADIA: Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah* 1, no. 2 (2015): 248, <https://doi.org/10.19105/iqtishadia.v1i2.483>

untuk masuk dalam kategori saham syariah. Beberapa kriteria utama perusahaan yang memenuhi prinsip syariah antara lain jenis usaha yang halal, persentase pendapatan non-halal yang minim, dan rasio utang yang sehat. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki daftar khusus yang disebut Daftar Efek Syariah (DES), yang mencatatkan saham-saham dari perusahaan yang memenuhi kriteria syariah. Saham-saham ini diperdagangkan di pasar saham melalui indeks seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). BEI bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk menetapkan regulasi dan memverifikasi saham-saham yang memenuhi prinsip syariah, sehingga memastikan bahwa transaksi yang dilakukan tidak melanggar prinsip-prinsip Islam. Dengan demikian, bursa efek menyediakan platform bagi perdagangan saham syariah, memungkinkan para investor yang menginginkan investasi halal untuk membeli dan menjual saham yang sesuai dengan hukum Islam.

Meskipun saham-saham ini memenuhi kriteria syariah, tidak semuanya memiliki kinerja yang bagus. Investor perlu melakukan analisis mendalam sebelum berinvestasi. Kinerja perusahaan yang tercatat dalam saham syariah dapat bervariasi, tergantung pada faktor-faktor ekonomi, manajerial, dan pasar yang memengaruhi perusahaan tersebut. Sebagai contoh, meskipun sebuah perusahaan memenuhi prinsip syariah, faktor-faktor seperti manajemen yang buruk atau ketergantungan pada sektor yang sedang lesu dapat berdampak pada kinerja saham. Karena itu, meskipun

memilih saham berdasarkan prinsip syariah sangat penting bagi sebagian investor, analisis fundamental dan teknikal tetap diperlukan untuk memastikan bahwa investasi yang dilakukan dapat memberikan hasil yang optimal.

Oleh karena itu, seorang investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu sebelum membentuk portofolio optimal. Menurut Jogiyanto Portofolio optimal adalah portofolio yang memberikan kombinasi *return* tertinggi dengan risiko terendah.¹⁰ jadi untuk itu, investor perlu menentukan portofolio yang efisien sebelum mencapai portofolio optimal, yaitu yang menawarkan kombinasi *return* tertinggi dengan risiko terendah, seperti yang diungkapkan oleh Jogiyanto.

Seiring dengan pemulihan pasar saham dan pertumbuhan yang positif, investor diharapkan lebih cermat dalam membentuk portofolio yang optimal. Untuk mencapai hal ini, investor perlu melakukan analisis portofolio yang baik agar dapat mengalokasikan proporsi dana dengan tepat pada setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Salah satu pendekatan yang bisa digunakan adalah metode indeks tunggal (*Single Index Model*), yang digunakan dalam penelitian ini. Metode indeks tunggal, yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963, mempermudah perhitungan dalam model Markowitz dan berguna dalam menghitung *return* ekspektasi serta risiko portofolio. Model Indeks Tunggal sangat

¹⁰ Rahmat Suharnas, Moh Amin, and Junaidi, "Analisis Pembentukan Portofolio Saham Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Dalam LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 12, no. 02 (2023): 1018–30

memperhatikan keadaan pasar, terutama terkait *return* dan risiko yang diharapkan. Selain itu, model ini mengasumsikan bahwa imbal hasil dari dua atau lebih sekuritas akan berkorelasi, bergerak bersama, dan bereaksi serupa terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model. Dengan pendekatan ini, investor dapat lebih mudah memahami hubungan antara risiko dan *return*, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih rasional dalam kondisi pasar yang dinamis.¹¹

Terbentuknya saham-saham yang terpilih dalam portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal akan diukur dengan rasio *Jensen*. Rasio *Jensen* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung selisih *return* rata-rata dan tingkat *return* minimal yang akan menghasilkan *alpha*.¹² *Alpha* yang tinggi menunjukkan kinerja portofolio melampaui *return* yang diprediksi pasar

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dan menjadikan dasar dalam penyusunan proposal penelitian yang berjudul **“ANALISIS *RETURN* DAN RISIKO MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL SAHAM SYARIAH”**.

¹¹ Dedé Resi Aristya, “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Pendekatan *Single Index Model* Pada Saham Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018 - 2022” (2023), <https://repository-feb.unpak.ac.id/xmlui/handle/123456789/7110%0Ahttps://repository-feb.unpak.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/7110/2023> Dedé Resi Aristya 021119003.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

¹² Selvyng Ouges Claransia and Totok Sugiharto, “Enrichment: Journal of Management Performance Analysis of Stock Portfolios Incorporated in IDX30 Using The,” *Enrichment: Journal of Management* 12, no. 1 (2021): 238.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *return* actual saham syariah ?
2. Bagaimana *expected return* saham syariah ?
3. Bagaimana perhitungan varians atau risiko saham syariah?
4. Bagaimana portofolio optimal yang terbentuk dari model jensen?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis *return* actual saham syariah
2. Untuk menganalisis *expected* reurn saham syariah
3. Untuk menganalisis varian atau risiko saham syariah
4. Untuk menganalisis portofolio optimal yang terbentuk dari model jensen

D. Batasan Masalah

Dengan batasan masalah ini diharapkan untuk menghindari meluasnya masalah penelitian, dalam penelitian ini hanya fokus pada saham syariah periode 2021-2023 yang dianalisis menggunakan model indeks tunggal kemudian portofolio diukur menggunakan rasio jensen.

E. Manfaat Penelitian

a. Secara Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan teori tentang portofolio optimal. Selain itu, diharapkan dapat memperluas ilmu pengetahuan, khususnya dalam lingkup evaluasi kinerja portofolio.

b. Secara Praktis

a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan membantu memperluas pemahaman tentang berbagai metode pengukuran kinerja dalam analisis portofolio optimal saham dan menambah literatur keuangan dengan memberikan perspektif baru mengenai pengukuran kinerja portofolio di pasar modal yang berkembang seperti Indonesia.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan serta masukan bagi investor dalam menganalisis saham yang akan diperdagangkan di pasar modal dan dalam menentukan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal.

c. Bagi Penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya yang ingin menggali lebih dalam mengenai kinerja

saham atau metode pengukuran kinerja saham menggunakan *single model indeks* di pasar modal Indonesia serta pasar saham lainnya.

F. Penegasan Istilah

Penegasan istilah dalam penelitian ini digunakan agar memberikan penjelasan mengenai judul penelitian supaya tidak terjadi salah kesalahan dalam penafsiran ketika memahami judul penelitian. Penegasan istilah di sini terdiri atas definisi konseptual dan definisi operasional yang digambarkan sebagai berikut:

1. Penegasan secara Konseptual

a) *Return*

Return adalah keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi.

Return terdiri dari dua jenis, yaitu *return* ekspektasian (*expected return*) dan *return* realisasian (*realized return*).

Return ekspektasian adalah imbal hasil yang diharapkan investor selama periode kepemilikan aset tertentu. Di sisi lain, *return* realisasian merupakan hasil yang telah diperoleh secara aktual dari investasi yang dilakukan sebelumnya.¹³

b) Risiko

Risiko merupakan selisih antara peluang *return* aktual atau *return* realisasian dengan *return* yang diharapkan atau *return*

¹³ Jogyanto Hartono, *PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI Pendekatan Modul Edisi 2* (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2022). 1

ekspektasian. Dalam berinvestasi, investor mengandalkan *return* yang diharapkan, namun adanya risiko menyebabkan *return* realisasian sering kali berbeda dari yang diperkirakan.¹⁴

c) Model Indeks Tunggal

Konsep model indeks tunggal menyatakan bahwa *return* suatu aset bergerak sejalan dengan fluktuasi indeks harga pasar. Ketika pasar mengalami peningkatan, harga saham-saham individu cenderung ikut naik, sementara saat pasar melemah, harga saham-saham tersebut juga cenderung menurun. Ini mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan saham memiliki korelasi dengan perubahan kondisi pasar, dalam model indeks tunggal, *return* suatu sekuritas terkait erat dengan risiko.¹⁵

d) Rasio Jensen

Rasio *Jensen* adalah perhitungan kinerja portofolio yang diukur dengan Alpha. Metode ini menunjukkan perbedaan antara tingkat pengembalian aktual dengan pengembalian yang diharapkan.¹⁶ Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana manajer investasi tersebut mampu mencapai hasil yang melampaui kinerja pasar dengan mempertimbangkan tingkat risikonya.

¹⁴ Ibid., hal. 1

¹⁵ Saeni Asrini, dkk., *Pasar Modal Dan Teori Portofolio* (Bali: Penerbit Intelektual Manifesto, 2024), hal. 5

¹⁶ Andreas dan Sautma Ronni Basana, "Analysis of the Performance of Indonesian Mutual Stock Funds Using Sharpe, Treynor, Jensen and M2 Method Period 2010 – 2019," *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)* 2, no. 1 (2021): hal. 3.

e) Saham Syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan emiten yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁷ Saham syariah di Indonesia telah terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) melalui proses pemilihan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah oleh OJK, yang sebelumnya dikenal sebagai Bapepam-LK, dengan merujuk pada fatwa dari Dewan Syariah Nasional.

f) Portofolio Optimal

Portofolio optimal adalah kombinasi aset atau sekuritas yang memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan risiko tertentu, atau memberikan tingkat risiko terendah dengan keuntungan yang diharapkan tertentu. Portofolio optimal bergantung pada tingkat toleransi risiko investor dan preferensi mereka terhadap imbal hasil yang diinginkan. Portofolio optimal dicapai dengan memaksimalkan diversifikasi, yaitu dengan memilih sekuritas-sekuritas yang memiliki hubungan korelasi rendah atau negatif satu sama lain, untuk mengurangi risiko total portofolio.¹⁸

¹⁷ Abdullah et. al, *Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Tinjauan Teori Dan Aspek Hukum*, Nobel School of Business, 2021, hal. 70.

¹⁸ Yuningsih Wagafir, Yuyu Isyana Pongoliu, and Herlina Rasjid, "Analisis Penerapan Metode *Single Index Model* Dan *Constant Correlation Model* Dalam Optimalisasi Portofolio Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021," *Islamic Economics and Finance Journal* 1, no. 2 (2022): 93–113, <https://doi.org/10.55657/iefj.v1i2.40>

2. Penegasan secara Operasional

a) *Return*

Return merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang dihasilkan oleh suatu investasi dalam periode tertentu.¹⁹

Return Saham:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham ke i

P_t = *Closing Price* saham periode ke t

P_{t-1} = *Closing Price* saham periode sebelumnya.

b) Risiko

Risiko adalah potensi penyimpangan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Risiko mencerminkan ketidakpastian atau variabilitas hasil dari suatu investasi dalam jangka waktu tertentu.

Varians residual saham atau risiko total saham:

$$\sigma_{ei}^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_M^2 + \sigma_i^2$$

Keterangan:

σ_{ei}^2 = *varians residual* saham

¹⁹ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2017).

$\beta_i = \text{Beta saham } i$

$\sigma M^2 = \text{risiko pasar}$

$\sigma_i^2 = \text{risiko saham}$

c) Model Indeks Tunggal

Teknik analisis portofolio optimal dengan model indeks tunggal membandingkan *Excess return to Beta* (ERB) dengan nilai *Cut Off Point* (C^*). Saham dianggap optimal jika nilai ERB lebih tinggi daripada C^* atau batas minimal, dalam model indeks tunggal terdapat dua komponen yang mempengaruhi yaitu *return* dan risiko.²⁰

d) Rasio Jensen

Rasio Jensen dihitung dengan mengukur selisih antara *return* portofolio dengan *return* ekspektasi apabila portofolionya berada di garis pasar modal. Rasio ini juga dapat dihitung dengan mengurangi *return* yang diharapkan dari *return* aktual portofolio.

$$\text{Rasio Jensen} = R_p - (R_f + \beta_p (R_m - R_f))$$

Keterangan:

R_p = rata-rata *return* portofolio

R_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko

β_p = *beta* portofolio

²⁰ Asrini Saen, dkk., *Pasar Modal Dan Teori Portofolio* (Bali: Penerbit Intelektual Manifesto, 2024), hal. 100-102

$$R_m = \text{return market}$$

G. Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh pembahasan yang sistematis, penulis perlu menyusun sistematika penulisan sedemikian rupa sehingga dapat menunjukkan hasil penelitian yang baik dan mudah dipahami. Maka, penulis akan mendeskripsikan penulisan menjadi 3 bagian, yaitu bagian awal, bagian isi dan bagian akhir, sebagai berikut:

a. Bagian awal skripsi

Bagian ini berisi tentang halaman judul skripsi, halaman persetujuan pembimbing, halaman pengesahan, halaman motto, halaman persembahan, halaman kata pengantar, halaman daftar isi, dan halaman abstrak.

b. Bagian isi skripsi

Secara garis besar, penulisan penelitian ini memiliki 6 (enam) bab. Setiap bab memiliki sub bab yang akan memberikan penjelasan secara terperinci dan sistematis serta berkesinambungan agar dapat dipahami. Adapun sistematika ini sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN yang menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, manfaat penelitian, penegasan istilah dan sistematika penulisan, dengan pendahuluan ini dimaksudkan agar pembaca dapat mengetahui konteks penelitian, penegasan istilah dan sistematika penulisan, pendahuluan ini berisi hal-hal pokok yang dapat dijadikan bahan acuan dalam memahami bab berikutnya.

BAB II KAJIAN PUSTAKA yang menguraikan mengenai kajian fokus pertama, kajian fokus dan seterusnya, hasil penelitian terdahulu. Sehingga

dalam bab ini uraian kajian pustaka dapat dijadikan bahan analisis objek penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN yang terdiri dari dari pendekatan dan jenis penelitian, lokasi penelitian, kehadiran penelitian data dan sumber data, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, pengecekan keabsahan temuan dan tahapan penelitian, sehingga dapat diketahui kesesuaian antara metode yang dipakai dengan jenis penelitian yang dilakukan.

BAB IV HASIL PENELITIAN terdiri dari paparan data dan temuan penelitian terkait saham syariah , bab ini disusun sebagai bagian dari upaya menemukan jawaban atas pertanyaan yang ada dalam rumusan masalah.

BAB V PEMBAHASAN yang berisi mengenai analisis dengan cara melakukan konfirmasi dan sintesis antara temuan penelitian dengan teori dan penelitian yang ada.

BAB VI PENUTUP yang terdiri dari kesimpulan dan saran atau rekomendasi. Penelitian ini akan diakhiri dengan kesimpulan dan saran yang dapat diberikan kepada pihak yang terkait, sehingga pembaca dapat memahami secara konkret dan utuh, yang selanjutnya saran sebagai harapan peneliti kepada pihak yang berkompeten agar penelitian dapat dijadikan kontribusi bagi investor untuk menentukan portofolio optimal sesuai dengan preferensi investor.

c. Bagian akhir skripsi

Bagian akhir skripsi berisi tentang daftar pustaka dan lampiran-lampiran yang digunakan sebagai acuan dalam menyusun skripsi.