



INTISARI

PENGEMBANGAN BLACK LITTERMAN SCAPM UNTUK PORTOFOLIO SAHAM SYARIAH

Oleh

RETNO SUBEKTI

NIM:18/435414/SPA/00625

Model Black-Litterman (BL) adalah salah satu model dalam optimisasi portofolio dikenal mempunyai kelebihan dalam mengatasi kelemahan diversifikasi aset dari model *Mean-Variance* (MV). Model tersebut melibatkan prediksi dari investor dan Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk memperoleh target return yang baru. Seiring dengan perkembangan pasar modal syariah, beberapa model portofolio dikembangkan dengan penyesuaian terhadap prinsip syariah. Permasalahan yang muncul pada model BL adalah penggunaan tingkat bunga pada CAPM sebagai titik awal yang dianggap tidak sesuai dengan prinsip syariah. Pada disertasi ini, dikembangkan modifikasi model BL dengan CAPM yang disesuaikan dengan prinsip syariah. Pengembangan model BL ini bertujuan untuk memberikan alternatif alokasi aset yang disesuaikan untuk portofolio saham syariah.

Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris diperoleh pengembangan BL dengan titik awal Shariah-compliant Capital Asset Pricing Model (SCAPM) sebagai alternatif untuk portofolio saham syariah. SCAPM yang digunakan adalah SCAPM yang melibatkan imbal hasil Sukuk sebagai pengganti *return* bebas risiko dan disesuaikan dengan adanya pengurangan return karena zakat dan *purification* serta perlunya tambahan kendala yaitu tanpa adanya *short-sales*. Selanjutnya, model Black-Litterman ini disebut sebagai BL-SCAPM. Hasil portofolio BL-SCAPM yang diterapkan pada saham-saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) 70 menunjukkan hasil diversifikasi yang tidak berbeda jauh dengan BL-CAPM namun menghasilkan kinerja Sharpe yang lebih tinggi daripada BL-CAPM. Hal ini menunjukkan bahwa dengan melibatkan imbal hasil Sukuk sebagai pengganti tingkat bunga, mempertimbangkan adanya pengurangan *return* akibat zakat dan *purification* dalam mengembangkan model BL yang lebih sesuai dengan prinsip syariah dapat digunakan sebagai model pembentukan portofolio alternatif untuk saham syariah.

Kata-kata kunci: Portofolio, Saham syariah, Black Litterman, CAPM, SCAPM, Zakat dan *Purification*.



ABSTRACT

DEVELOPING OF BLACK LITTERMAN SCAPM FOR SHARIA-COMPLIANT STOCK PORTFOLIO

By

RETNO SUBEKTI

NIM:18/435414/SPA/00625

Black-Litterman (BL) model is one of the models in portfolio optimization known to have advantages in overcoming the disadvantages of asset diversification from the Mean-Variance (MV) model. The BL model involves predictions from investors and Capital Asset Pricing Model (CAPM) to obtain target returns a new one. Along with developing the Islamic capital market, several portfolio models developed with adjustments to sharia principles. The problem with the BL model is the use of interest rates on CAPM as a starting point that is considered inconsistent with sharia principles. In this dissertation, the BL model is modified with CAPM adapted to the principle of sharia. The development of this BL model aims to provide an alternative adjusted asset allocation for a portfolio of Islamic stocks.

Based on the theoretical and empirical result obtained, the development of BL with the starting point of the Shariah-Compliant Capital Asset Pricing Model (SCAPM) as an alternative model for Islamic stock portfolios. SCAPM used is a SCAPM that involves Sukuk returns instead of returns risk-free and adjusted for a reduction in returns due to zakat and purification and the additional constraints, namely, without short sales. This Black-Litterman model is referred to as BL-SCAPM. The results of BL-SCAPM applied to sharia stocks in the Jakarta Islamic Index (JII) 70 shows that the asset allocation is not much different from BL-CAPM. However, it results in higher Sharpe performance than BL-CAPM. It is shows that by involving Sukuk returns in place of interest rates, considering the reduction in returns due to zakat and purification developing a BL model that is more following sharia principles. The developed model can be used as an alternative portfolio formation model for Islamic stocks.

Keywords: Portfolio, Sharia-compliant stock, Black Litterman, CAPM, SCAPM, Zakat and *Purification*.