



UNIVERSITAS INDONESIA

**OPTIMASI PORTOFOLIO INVESTASI DANA SYARIAH,
STUDI KASUS PADA PT. ASURANSI KERUGIAN ABC
TAHUN 2006 -2007**

TESIS

**TATI FEBRIYANTI
0706192691**

**FAKULTAS PASCASARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
JAKARTA
DESEMBER 2008**



UNIVERSITAS INDONESIA

**OPTIMASI PORTOFOLIO INVESTASI DANA SYARIAH,
STUDI KASUS PADA PT. ASURANSI KERUGIAN ABC
TAHUN 2006 -2007**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Sains (M.Si) dalam bidang Investasi pada Program Studi
Timur Tengah dan Islam Program Pascasarjana Universitas Indonesia

**TATI FEBRIYANTI
0706192691**

**FAKULTAS PASCASARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
JAKARTA
DESEMBER 2008**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : TATI FEBRIYANTI

NPM : 0706192691

Tanda tangan :

Tanggal : 24 Desember 2008

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : TATI FEBRIYANTI
NPM : 0706192691
Program Studi : Timur Tengah dan Islam
Judul Tesis : Optimasi Portofolio Investasi Dana Syariah, Studi Kasus Pada PT. Asuransi Kerugian ABC Tahun 2006-2007

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Muhammad Muslich, MBA ()

Pembimbing : Nurul Huda, SE., MM., Msi ()

Penguji : Azwir Arifin, MSc., FSAI., AAAIJ ()

Pembaca Ahli
/Reader : Drs. Salim Siagian, Akt., MBA ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 24 Desember 2008

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : TATI FEBRIYANTI
NPM : 0706192691
Program Studi : Timur Tengah dan Islam
Fakultas : Pasca Sarjana
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Optimasi Portofolio Investasi Dana Syariah Studi Kasus Pada PT. Asuransi Kerugian ABC Tahun 2006-2007

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta
Pada tanggal : 24 Desember 2008
Yang menyatakan

(Tati Febriyanti)

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Sains pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bapak Mustafa Edwin Nasution, Ph.D, selaku Ketua Program PSTTI, Ekonomi Keuangan Syariah, UI;
- (2) Bapak Nurul Huda, SE., MM., MSi., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran didalam mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini;
- (3) Bapak dan Ibu dosen yang telah memberikan ilmunya sehingga penulis mempunyai pengetahuan yang lebih baik tentang keilmuan Ekonomi dan Keuangan Syariah daripada sebelumnya.
- (4) Pihak Asuransi Kerugian ABC yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan;
- (5) Suami dan ketiga putri tercinta yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral; dan
- (6) Rekan yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu dan bagi pengembangan industri syariah.

Jakarta, Desember 2008

Penulis

RINGKASAN EKSEKUTIF

Asuransi syariah merupakan sistem saling memikul risiko atau berbagi risiko diantara satu peserta dengan peserta lainnya, dengan prinsip saling tolong menolong dalam kebaikan dengan cara masing-masing menghibahkan dana *tabarru'* atau dana kebajikan. Dana *tabarru'* tersebut dihibahkan oleh peserta kepada kumpulan peserta asuransi syariah dan pengelolaannya diamanahkan kepada perusahaan asuransi dengan membayarkan sejumlah *fee* atau *ujroh* yang dikenal juga sebagai dana *ijaroh* atau dana milik pengelola.

Dalam menginvestasikan dana *tabarru* maupun *ijaroh*, perusahaan asuransi harus menginvestasikan dananya pada instrumen investasi yang dikelola dengan prinsip syariah pula.

Untuk asuransi syariah yang masih berupa unit bisnis maka *return* investasi ini merupakan hal yang kritikal, dimana sebagai pengelola manajemen mengharapkan hasil yang optimal dari seluruh dana yang diinvestasikan, baik yang berasal dari unit bisnis konvensional maupun dari unit syariah. Tidak jarang target perolehan *return* investasi disamakan untuk kedua jenis bisnis tersebut.

Perusahaan asuransi kerugian ABC telah memiliki unit usaha syariah sejak pertengahan tahun 2005. Selama tahun 2006 dan 2007, *return* investasi dana syariah perusahaan asuransi ABC memperlihatkan hasil yang lebih kecil dari *return* investasi dana perusahaan yang dikelola dengan sistem konvensional. Pada tahun 2007 bahkan lebih kecil dari target *return* investasi perusahaan. Rendahnya hasil investasi dana syariah ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya adalah terbatasnya ketersediaan instrumen investasi syariah dibanding konvensional, jumlah dana yang dikelola syariah yang jauh lebih kecil dari dana yang dikelola dengan sistem konvensional, serta belum optimalnya pengelolaan investasi untuk dana syariah itu sendiri. Dari ketiga penyebab masalah tersebut diatas, untuk pengelolaan investasi dana syariah yang belum optimal merupakan penyebab yang dapat ditangani langsung oleh perusahaan.

Dari latar belakang ini yang menjadi permasalahan pada perusahaan asuransi kerugian ABC unit syariah adalah perolehan *return* investasi yang dikelola dengan menggunakan sistem syariah lebih kecil dari *return* investasi yang

dikelola dengan sistem konvensional yaitu sebesar 8.4 % untuk syariah dan 11.1 % untuk konvensional pada tahun 2006 dan sebesar 6.95 % untuk syariah dan 10.7 % untuk konvensional pada tahun 2007, yang salah satu faktor penyebabnya adalah belum optimalnya pengelolaan investasi untuk dana syariah itu sendiri.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka pada penelitian ini akan dibahas beberapa permasalahan pokok yang terkait dengan usaha optimasi portofolio investasi dana syariah pada PT.Asuransi ABC sebagai berikut :

1. Bagaimana komposisi, *return* dan risiko portofolio instrumen investasi syariah yang ada pada saat ini?.
2. Bagaimana komposisi portofolio yang optimal dengan menggunakan portofolio investasi yang sudah ada maupun dengan menambah jenis instrumen investasi yang digunakan?
3. Apakah *return* investasi dengan komposisi yang optimal lebih besar daripada *return* investasi yang ada pada saat ini ?

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui komposisi, *return* dan risiko portofolio instrumen investasi syariah perusahaan asuransi ABC yang ada pada saat ini.
2. Mengetahui dan mengukur besaran komposisi portofolio yang optimal dengan menggunakan portofolio investasi yang sudah ada maupun dengan menambah jenis instrumen investasi yang digunakan.
3. Mengetahui apakah *return* investasi dengan komposisi yang optimal lebih besar daripada *return* investasi yang ada pada saat ini.

Penelitian ini dibatasi pada pengukuran optimasi portofolio investasi atas dana syariah PT. Asuransi ABC dan tidak mencakup investasi dana lainnya. Data portofolio investasi dana syariah yang diteliti adalah untuk periode Juni 2006 s/d Desember 2007. Serta instrumen investasi yang digunakan adalah beberapa instrumen investasi yang sesuai dengan yang diatur dalam KMK No. 424/KMK.06/2003, namun hanya dibatasi pada instrumen investasi di pasar uang dan pasar modal yang meliputi deposito syariah, obligasi syariah, saham syariah, serta reksadana syariah.

Adapun hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : *Return* investasi dari portofolio instrumen investasi syariah yang optimal tidak lebih besar daripada *return* investasi syariah yang ada saat ini.

H1 : *Return* investasi dari portofolio instrumen investasi syariah yang optimal lebih besar daripada *return* investasi syariah yang ada saat ini.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari tingkat bagi hasil deposito, tingkat *return* obligasi syariah dan harga saham, rata-rata NAB (nilai aktiva bersih) reksadana syariah pada thn 2006 -2007. Serta data hasil investasi dana syariah asuransi ABC untuk tahun 2006 – 2007.

Untuk menyusun komposisi yang optimal dari portofolio instrumen investasi syariah yang digunakan akan dilakukan dengan menggunakan konsep optimalisasi dalam investasi dengan menggunakan metode *Efficient Frontier* Markowitz. Sedangkan untuk membandingkan hasil investasi yang optimal dengan hasil investasi syariah yang sudah ada akan dilakukan dengan menggunakan uji T *upper tail test* untuk dua *sample*.

Dari uji statistik untuk portofolio yang disusun dengan menggunakan instrumen portofolio investasi yang sudah ada diperoleh nilai T statistik atas hasil penelitian sebesar 4.060 yang nilainya lebih besar daripada nilai *critical value* sebesar 1.6883, sehingga *reject* H_0 pada tingkat kepercayaan (α)=5%. Dengan demikian *return* investasi dari portofolio optimal yang disusun dengan menggunakan portofolio investasi yang sudah ada lebih besar daripada *return* investasi dari portofolio investasi yang sudah ada.

Untuk portofolio yang disusun dengan menggunakan 3 instrumen investasi dan 4 instrumen investasi diperoleh nilai T statistik atas hasil penelitian sebesar 4.896 untuk 3 instrumen dan 4.476 untuk 4 instrumen yang kedua nilai tersebut lebih besar daripada nilai *critical value* sebesar 1.6883, sehingga *reject* H_0 untuk kedua kondisi tersebut pada tingkat kepercayaan (α)=5%. Dengan demikian *return* investasi dari portofolio optimal yang disusun baik dengan menggunakan 3 instrumen maupun dengan 4 instrumen investasi lebih besar daripada *return* investasi dari portofolio yang sudah ada.

Dari hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Perusahaan asuransi kerugian ABC selama periode Juni 2006 s/d Desember 2007 menginvestasikan dana syariah dengan komposisi alokasi dana sebesar 94 % pada deposito dan 6 % pada obligasi. *Return* investasi rata-rata perbulan yang dihasilkan dengan komposisi tersebut adalah sebesar 0.622% dengan tingkat risiko 0.098 % untuk deposito, dan *return* sebesar 0.955 % dengan risiko 0.119% untuk obligasi. serta diperoleh *return* investasi total sebesar 0.640 % dengan risiko 0.090 % . Tingkat risiko total lebih rendah dari risiko deposito dan obligasi karena koefisien korelasi antara deposito dan obligasi adalah negatif sebesar -0.677. Terlihat bahwa perusahaan sangat hati-hati dalam pengelolaan dana investasi yang cenderung menghindari untuk menggunakan instrumen yang berisiko tinggi serta belum optimal dalam menggunakan ketersediaan instrumen investasi syariah yang ada.
2. *Return* Portofolio investasi yang sudah ada belum optimal, dengan menggunakan portofolio investasi yang ada *return* investasi masih dapat ditingkatkan dengan mengalokasikan dana 66 % pada deposito dan 34 % pada obligasi yang memberikan *return* investasi per bulan sebesar 0.735 % dengan risiko sebesar 0.048%. Risiko menjadi lebih kecil dengan menambah alokasi dana obligasi karena pengaruh koefisien korelasi deposito dan obligasi yang negatif.

Alokasi dana yang memberikan *return* investasi yang optimal jika menggunakan 3 instrumen investasi adalah 20 % pada deposito, 55 % pada obligasi dan 25 % pada reksadana. Sedangkan dengan menggunakan 4 instrumen investasi alokasi optimal diperoleh dengan mengalokasikan dana 20 % pada deposito, 45 % pada obligasi, 25 % pada reksadana dan 10 % pada saham. *Return* dan risiko per bulan dari portofolio investasi yang optimal untuk setiap instrumen investasi adalah deposito syariah menghasilkan *return* sebesar 0.590 % dengan risiko sebesar 0.056 %, obligasi syariah yang digunakan dalam menyusun portofolio untuk 3 instrumen menghasilkan *return* sebesar 1.047% dengan risiko 0.033%, dan untuk 4 instrumen menghasilkan *return* sebesar 1.045 % dengan risiko sebesar 0.024 %, reksadana syariah menghasilkan *return* sebesar 2.250 % dengan risiko

sebesar 2.155 % dan Saham menghasilkan *return* sebesar 3.820 % dengan risiko sebesar 3.750 %

Dengan menggunakan *return* optimal yang diperoleh dari setiap jenis instrumen investasi diatas, diperoleh *return* portofolio optimal per bulan dengan menggunakan 3 jenis instrumen sebesar 1.256 % dengan risiko sebesar 0.541 % serta dengan menggunakan 4 jenis instrumen investasi diperoleh *return* sebesar 1.533 % dengan risiko sebesar 0.865 %. Terlihat bahwa dengan menambah instrumen investasi yang digunakan dengan yang lebih berisiko maka akan meningkatkan *return* yang dihasilkan walaupun diiringi dengan kenaikan dari sisi risikonya.

3. Dari uji statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan 5 % diperoleh hasil bahwa *return* investasi dengan komposisi yang optimal baik dengan menggunakan portofolio investasi yang sudah ada maupun dengan menambah jenis instrumen investasi yang digunakan lebih besar daripada *return* investasi yang ada pada saat ini.

Beberapa saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan asuransi kerugian ABC lebih memperhitungkan kembali tingkat risiko dari portofolio yang sudah ada, karena pada penelitian ini dengan menggunakan instrumen yang sama dapat diperoleh *return* investasi yang lebih tinggi dengan risiko yang lebih rendah.
2. Perusahaan asuransi kerugian ABC dapat melakukan investasi dengan menggunakan 3 atau 4 instrumen investasi untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi dengan menambahkan instrumen reksadana dan saham dalam portofolio investasinya dimulai dengan mengalokasikan dana dalam porsi yang relatif rendah pada kedua instrumen tersebut untuk mengantisipasi risiko yang lebih tinggi pada kedua instrumen tersebut.
3. Disarankan dalam melakukan penelitian optimasi portofolio selanjutnya digunakan metode penelitian *Black Litterman Model*, yang merupakan metode optimasi portofolio yang sudah mengantisipasi kelemahan metode markowitz, dimana karena keterbatasan yang ada belum dapat digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	vi
ABSTRAK (ENGLISH)	vii
ABSTRAK (ARABIC)	viii
RINGKASAN EKSEKUTIF	ix
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Batasan Penelitian	7
1.6 Kerangka Pemikiran	8
1.7 Hipotesis Penelitian	9
1.8 Metode Penelitian	11
1.9 Sistematika Penulisan	11
2. TINJAUAN LITERATUR	13
2.1 Investasi Konvensional vs Syariah	13
2.1.1 Investasi Konvensional	13
2.1.2 Investasi Dalam Persepsi Islam	13
2.1.3 Prinsip-Prinsip Dasar Investasi Syariah	18
2.1.4 Norma Berinvestasi secara Islam	24
2.1.5 Bentuk Investasi	29
2.2 Instrumen Investasi	31
2.2.1 Saham	31
2.2.2 Obligasi.....	33
2.2.3 Reksadana	34
2.2.4 Deposito	36
2.3 Penyusunan Portofolio	36
2.3.1 Hasil Investasi	37
2.3.2 Risiko Investasi	38
2.4 Menyusun Diversifikasi Optimal	40
2.5 Bisnis Model Asuransi Syariah	47

3. DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN	49
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	49
3.2 Sumber Data	49
3.3 Variabel Operasional	50
3.4 Metode Analisis	51
3.5 Tahapan Pengolahan Data	54
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	58
4.1 Komposisi Portofolio Investasi Syariah Perusahaan Asuransi Kerugian ABC	58
4.1.1 Jenis Instrumen yang digunakan.....	58
4.1.2 Alokasi Dana yang Ditempatkan per Jenis Instrumen Investasi	59
4.1.3 Kinerja Portofolio Investasi PT Asuransi Kerugian ABC	61
4.2 Pembentukan Portofolio Investasi Yang Optimal	64
4.2.1 Pembentukan Portofolio Investasi optimal dengan Menggunakan Portofolio yang Sudah Ada	64
4.2.2 Pembentukan Portofolio dengan Menambah Jenis Instrumen Investasi yang Digunakan	67
4.2.2.1 Panduan Investasi yang Digunakan	67
4.2.2.2 Pemilihan Instrumen Investasi yang Digunakan	70
4.2.2.3 Alokasi Dana Optimal untuk Portofolio Gabungan	76
4.2.2.4 Alokasi Dana Optimal untuk Setiap Instrumen Investasi	81
4.2.2.4.1 Deposito	81
4.2.2.4.2 Obligasi.....	84
4.2.2.4.3 Reksadana	90
4.2.2.4.4 Saham	94
4.2.2.5 <i>Return</i> Portofolio Gabungan	99
4.3 Perbandingan <i>Return</i> yang sudah Ada dengan Portofolio Optimal	103
4.3.1 Perbandingan <i>Return</i> Investasi	103
4.3.2 Pengujian Hipotesis	105
5. KESIMPULAN DAN SARAN	109
5.1 Kesimpulan	109
5.2 Saran	111
DAFTAR REFERENSI	112

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Jumlah Lembaga Keuangan Syariah per Juli 2008	2
Tabel 1.2	Pertumbuhan Asuransi Syariah 2003 – 2007	2
Tabel 1.3	Imbal Hasil Investasi ytd 2006 -2007	5
Tabel 2.1	Resume Ayat Al-Qur'an dan Hadits Terkait dengan Investasi	29
Tabel 2.2	Komposisi Investasi Aktual dan Hasil Lindo	41
Tabel 2.3	Perbandingan Portofolio	44
Tabel 2.4	Proporsi Portofolio Investasi BLS – Sesuai Target <i>Return</i>	46
Tabel 2.5	Perbedaan Penelitian Sebelumnya dengan Penelitian Yang Akan Dilakukan.....	47
Tabel 4.1	Istrumen Investasi Syariah	58
Tabel 4.2	Dana Deposito Rata-Rata periode Januari 2006 s/d Desember 2007	60
Tabel 4.3	Dana Obligasi Rata-Rata periode Januari 2006 s/d Desember 2007	61
Tabel 4.4	<i>Return</i> Syariah periode 2006 – 2007	62
Tabel 4.5	<i>Return</i> Bulanan periode Januari 2006 – Desember 2007 ...	62
Tabel 4.6	<i>Return</i> Rata-Rata Bulanan periode Januari 2006 sampai dengan Desember 2007	63
Tabel 4.7	Alternatif Portofolio Optimal dari Portofolio Investasi yang Sudah Ada	65
Tabel 4.8	<i>Return</i> Bulanan Portofolio Investasi yang Ada yang Optimal	66
Tabel 4.9	Target <i>Return</i> Investasi periode 2006 dan 2007	68
Tabel 4.10	Total Aset, Laba Bersih dan CAR Bank Syariah per 31 Maret 2006 dan 31 Desember 2007	71
Tabel 4.11	Deposito yang Memenuhi Kriteria Penelitian	72
Tabel 4.12	Obligasi dengan Peringkat Minimal A yang Terbit pada Tahun 2005 s/d 2007	72
Tabel 4.13	Obligasi Syariah yang Memenuhi Kriteria Penelitian	72
Tabel 4.14	Management Investasi dengan Total Aset 10 Besar dari yang Memiliki Produk Reksada Campuran	73
Tabel 4.15	Reksadana yang Memenuhi Kriteria Penelitian	74
Tabel 4.16	<i>Return</i> Rata – Rata Saham periode Juni 2006 sampai dengan Desember 2007	75
Tabel 4.17	Saham yang Memenuhi Kriteria Penelitian	76
Tabel 4.18	Instrumen Investasi Yang Memenuhi Kriteria Penelitian	77
Tabel 4.19	<i>Return</i> dan Risiko rata-rata dari Setiap Instrumen yang Digunakan..	78
Tabel 4.20	Portofolio Optimal dengan 3 Jenis Instrumen Investasi	78
Tabel 4.21	Portofolio Optimal dengan 4 Jenis Instrumen Investasi	79
Tabel 4.22.	Alokasi Dana untuk Pembentukan Portofolio Optimal	80
Tabel 4.23	<i>Return</i> Bulanan Deposito periode Juni 2006 - Desember 2007 ...	81
Tabel 4.24	Alternatif Portofolio Optimal untuk Deposito	82
Tabel 4.25	Alokasi Dana pembentuk Portofolio Deposito Optimal	83
Tabel 4.26	<i>Return</i> Bulanan Portofolio Deposito yang Optimal	84
Tabel 4.27	<i>Return</i> Bulanan Obligasi periode Juni 2006 - Desember 2007	85

Tabel 4.28	Alternatif Portofolio Optimal untuk Obligasi Penyusun Portofolio Gabungan dengan 3 Instrumen	86
Tabel 4.29	<i>Return</i> Obligasi Optimal untuk 3 Instrumen	87
Tabel 4.30	<i>Return</i> Bulanan Portofolio Obligasi yang Optimal untuk 3 Instrumen	87
Tabel 4.31	Alternatif Portofolio Optimal untuk Obligasi Penyusun Portofolio Gabungan dengan 4 Instrumen	88
Tabel 4.32	<i>Return</i> Obligasi Optimal untuk 4 Instrumen	89
Tabel 4.33	<i>Return</i> Bulanan Portofolio Obligasi yang Optimal untuk 4 Instrumen	90
Tabel 4.34	<i>Return</i> Bulanan Reksadana per Juni 2006 - Desember 2007	91
Tabel 4.35	Alternatif Portofolio Optimal untuk Reksadana	92
Tabel 4.36	<i>Return</i> Reksadana Optimal	93
Tabel 4.37	<i>Return</i> Bulanan Portofolio Reksadana yang Optimal	94
Tabel 4.38	<i>Return</i> Bulanan Saham per Juni 2006 - Desember 2007	95
Tabel 4.39	Alternatif Portofolio Optimal untuk Instrumen Saham	96
Tabel 4.40	<i>Return</i> Saham Optimal	97
Tabel 4.41	<i>Return</i> Bulanan Portofolio Saham yang Optimal	98
Tabel 4.42	<i>Return</i> Optimal untuk Deposito, Obligasi, Reksadana, dan Saham periode Juni 2006 s/d Desember 2007	99
Tabel 4.43	<i>Return</i> Portofolio Gabungan 3 Instrumen periode Juni 2006 sampai dengan Desember 2007	100
Tabel 4.44	<i>Return</i> Portofolio Gabungan 4 Instrumen periode Juni 2006 sampai dengan Desember 2007	101
Tabel 4.45	Komposisi Portofolio Gabungan 3 Instrumen	102
Tabel 4.46	Komposisi Portofolio Gabungan 4 Instrumen	102
Tabel 4.47	Perbandingan <i>Return</i> yang Sudah Ada dengan Portofolio Optimal	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Market Driver Industri Asuransi Syariah	1
Gambar 1.2	Kerangka Pemikiran Pembentukan Investasi Optimal Dalam Penelitian	9
Gambar 2.1	Business Model Asuransi Syariah	48
Gambar 3.1	Flow proses Pembentukan Portofolio yang Optimal	57
Gambar 4.1	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio yang Sudah Ada	65
Gambar 4.2	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio 3 Instrumen Investasi	79
Gambar 4.3	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Gabungan 4 Instrumen Investasi	80
Gambar 4.4	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Deposito	83
Gambar 4.5	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Obligasi untuk 3 Instrumen...	86
Gambar 4.6	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Obligasi untuk 4 Instrumen...	88
Gambar 4.7	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Reksadana	92
Gambar 4.8	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Saham	97



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Peraturan Bapepam LK no. PER-02/BI/2008	L-1
Lampiran 2	Obligasi Syariah yang Diterbitkan s/d Juli 2008.....	L-3
Lampiran 3	NAB Reksadana Syariah Campuran Juni 2006 – Desember 2007	L-4
Lampiran 4	Harga Saham yang Konsisten di JII dan LQ 45 periode Januari 2006 s/d Desember 2006.....	L-5
Lampiran 5	Covariance Deposito, Obligasi, Reksadana, Saham	L-6
Lampiran 6	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Portofolio yang Sudah Ada 1s/d 7 ..	L-8
Lampiran 7	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Portofolio 3 Instrumen 1 s/d 7.....	L-11
Lampiran 8	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Portofolio 4 Instrumen 1 s/d 12.....	L-15
Lampiran 9	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Deposito 1 s/d 9	L-21
Lampiran 10	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Obligasi untuk 3 Instrumen 1 s/d 5..	L-26
Lampiran 11	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Obligasi untuk 4 Instrumen 1 s/d 6..	L-28
Lampiran 12	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Reksadana 1 s/d 7	L-31
Lampiran 13	Hasil Olahan <i>Solver</i> untuk Saham 1 s/d 9	L-35
Lampiran 14	Tabel Uji T dengan 2 Instrumen, 3 Instrumen dan 3 Instrumen Investasi	L-44

