



UNIVERSITAS INDONESIA

**EVALUASI TENTANG KEMUNGKINAN PENERAPAN
PRINSIP SYARIAH PADA PENGELOLAAN PORTOFOLIO
INVESTASI DANA PENSIUN XYZ**

TESIS

**SUHERI
NPM : 0706192672**

**FAKULTAS PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
JAKARTA
DESEMBER 2008**



UNIVERSITAS INDONESIA

**EVALUASI TENTANG KEMUNGKINAN PENERAPAN
PRINSIP SYARIAH PADA PENGELOLAAN PORTOFOLIO
INVESTASI DANA PENSIUN XYZ**

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

SUHERI

NPM : 0706192672

**FAKULTAS PASCA SARJANA
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 : SUHERI

NPM : 0706192672

Tanda tangan :

Tanggal : 27 November 2008

**LEMBAR PERSETUJUAN
MENGIKUTI UJIAN HASIL PENELITIAN**

NPM : 0706192672
Nama : Suheri
Kekhususan : Ekonomi Dan Keuangan Syariah
Judul Tesis : Evaluasi Tentang Kemungkinan Penerapan Prinsip
Syariah Pada Pengelolaan Portofolio Investasi Dana
Pensiun XYZ

Disetujui di : Jakarta

Pada Tanggal : 27 November 2008

Pembimbing

(Dr. Muhammad Muslich, MBA)

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : SUHERI
NPM : 0706192672
Program Studi : Timur Tengah dan Islam
Judul Tesis : Evaluasi Tentang Kemungkinan Penerapan Prinsip Syariah Pada Pengelolaan Portofolio Investasi Dana Pensiun XYZ

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 : Mustafa Edwin Nasution, Ph.D ()
Pembimbing : Dr. Muhammad Muslich, MBA ()
Penguji : M. Gunawan Yasni, SE., Akt., MM ()
Pembaca Ahli/*Reader* : Else Fernanda, SE., Akt., M.Sc ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 5 Desember 2008

UCAPAN TERIMAKASIH

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 Dr. Muhammad Muslich, MBA, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran didalam mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini;
- (3) Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu dosen yang telah memberikan ilmunya sehingga penulis mempunyai pengetahuan yang lebih baik tentang keilmuan Ekonomi dan Keuangan Syariah daripada sebelumnya.
- (4) Pihak Dana Pensiun XYZ yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan;
- (5) Pihak First State Investments Indonesia yang telah membantu menyediakan data-data sekunder yang saya perlukan
- (6) Orangtua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral; dan
- (7) 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, bagi industri syariah, maupun bagi Lembaga Dana Pensiun.

Jakarta, 27 November 2008

Penulis

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

=====

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

Nama : SUHERI
NPM : 0706192672
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:

Evaluasi Tentang Kemungkinan Penerapan Prinsip Syariah Pada Pengelolaan Portofolio Investasi Dana Pensiun XYZ

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 : 27 November 2008
Yang menyatakan

(Suheri)

RINGKASAN EKSEKUTIF

Dana Pensiun Pemberi Kerja adalah Dana pensiun yang didirikan oleh Perusahaan Pendiri untuk mengelola portofolio investasi bagi kepentingan dana pensiun karyawannya. Sampai dengan tahun 2005 jumlah aktiva bersih Dana Pensiun sebesar 63.5 Triliun di mana 84% diantaranya berasal dari Dana Pensiun Pemberi Kerja.

Dari dana tersebut, belum ada Dana Pensiun Pemberi Kerja yang mengelola portofolio investasinya sesuai dengan syariah. Padahal di antara peserta yang termasuk di dalamnya ada yang melontarkan keinginan agar dana pensiunnya dikelola secara syariah. Selain itu besarnya dana yang dikelola menggambarkan pula besarnya peluang dana yang dapat dikelola secara syariah yang akhirnya dapat menumbuhkan sektor ekonomi syariah. Namun, peluang keinginan ini bisa terhambat karena masih adanya kekhawatiran dari beberapa pihak akan kecilnya hasil yang dapat diberikan oleh portofolio syariah dibandingkan dengan portofolio konvensional di samping risikonya juga tidak lebih baik, demikian pula kekhawatiran ini terjadi pada Dana Pensiun XYZ.

Dengan latar belakang ini maka yang jadi masalah dalam penelitian ini adalah seharusnya Dana Pensiun Pemberi Kerja XYZ sudah memiliki portofolio investasi dana pensiun yang menggunakan konsep Syariah, sedangkan kenyataannya belum ada disebabkan adanya dugaan kinerja portofolio yang diinvestasikan secara syariah hasilnya lebih buruk daripada bila portofolio diinvestasikan dengan konsep konvensional. Dengan demikian perlu dilakukan penelitian untuk menjawab kekhawatiran tersebut kemudian hasil ini digunakan untuk menentukan investasi portofolio secara syariah atau tidak. Sehingga yang jadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah apabila pengelolaan investasi secara syariah dilakukan hasilnya tidak lebih buruk daripada pengelolaan investasi secara konvensional dari sisi hasil investasinya, baik manfaat ekonomi maupun nilai falahnya
2. Apakah dengan instrumen syariah yang tersedia saat ini berdasarkan batasan yang diperkenankan untuk Dana Pensiun oleh KMK 511/KMK.06 tahun 2002 cukup memenuhi kebutuhan pengelolaan investasi dana pensiun XYZ dalam

melakukan diversifikasi investasi, sehingga risikonya tidak lebih besar daripada pengelolaan investasi secara konvensional.

Dengan tujuan:

1. Mengetahui perbandingan hasil pengelolaan portofolio dana pensiun yang menggunakan konsep syariah dengan pengelolaan portofolio dana pensiun yang menggunakan konsep konvensional, baik dari sudut manfaat ekonomi maupun nilai falahnya.
2. Mengetahui tingkat risiko portofolio dana pensiun yang dikelola menggunakan konsep syariah pada instrumen-instrumen yang tersedia sesuai dengan batasan KMK 511/KMK.06 tahun 2002 dibandingkan dengan tingkat risiko portofolio yang menggunakan konsep konvensional.

Dengan adanya penelitian ini diharapkan diperoleh manfaat:

1. Baik pengurus maupun pendiri dan mitra pendiri mendapatkan jawaban tentang hasil dan risiko portofolio investasi yang menggunakan konsep syariah sehingga diharapkan tidak ada lagi kekhawatiran untuk membentuk portofolio syariah
2. Hasil ini akan dapat digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan bagi Pendiri dalam membentuk portofolio investasi yang menggunakan konsep syariah pada Dana Pensiun XYZ.
3. Dapat merupakan benchmark bagi setiap lembaga pensiun DPPK untuk mendapatkan jawaban tentang langkah apa yang sebaiknya dapat dilakukan untuk memenuhi keinginan seorang karyawan muslim yang ingin mempunyai tabungan pensiun yang sesuai dengan syariah.
4. Selain itu diharapkan para pengelola dana pensiun mendapatkan kajian ilmiah tentang pengelolaan investasi dana pensiun secara syariah.

Penelitian ini dibatasi pada periode Januari 2006 sampai dengan Agustus 2008 pada Dana Pensiun XYZ dengan mengacu pada portofolio konvensional. Adapun metodologi penelitian yang akan dilakukan adalah dengan membandingkan portofolio investasi konvensional dengan portofolio investasi syariah baik dari segi manfaat ekonomi maupun Nilai Falah yang didapatkan serta membandingkan risikonya. Penelitian pun dilakukan dengan melihat kinerja dari masing-masing

portofolio menggunakan Sharpe Ratio. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Dana pensiun yang dikelola dengan mengikuti pengelolaan investasi secara syariah hasil investasinya tidak lebih buruk daripada dikelola secara konvensional, baik dari sudut manfaat ekonomi maupun nilai falahnya.
2. Risiko investasi dana pensiun pada instrumen syariah yang ada dan sesuai dengan batasan yang diperkenankan oleh KMK 511/KMK.06 tahun 2002 tidak berbeda dengan risiko jika diinvestasikan secara konvensional.

Dari hasil pengujian terhadap hipotesis antara kedua portofolio investasi baik portofolio investasi konvensional maupun portofolio investasi syariah jika yang dilihat adalah manfaat ekonomi yang dihasilkannya, tidak terlihat perbedaan yang *significant*. Hasil perhitungan signifikansi ini tidak hanya dari sudut Hasil portofolio, melainkan juga dari deviasi standar dan perhitungan *Sharpe Ratio*-nya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mengelola portofolio investasi secara syariah tidak perlu dikhawatirkan akan memberikan hasil yang lebih jelek. Pembuktian ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Mufaniri (2008) atas instrumen syariah, yang menyimpulkan bahwa obligasi syariah dan obligasi konvensional tidak mempunyai perbedaan yang *significant* di dalam *return* atau tingkat pengembaliannya, seperti halnya juga hasil penelitian Wahdy yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang *significant* antara obligasi syariah dan obligasi konvensional. (Wahdy dalam Mufaniri, 2008).

Ternyata pada semua instrumen yang diteliti sebelumnya semakin menguatkan bahwa kekhawatiran akan hasil yang lebih buruk memang tidak perlu terjadi, bahkan hasil instrumen syariah bisa lebih baik. Dalam Huda (2007) secara umum disimpulkan bahwa saham-saham yang termasuk dalam kelompok JII memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal *return* yang diberikan dan dari segi risiko relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham kelompok non-JII (Huda, 2007). Demikian pula hasil temuan Toni (2004, p66) yang melakukan pengukuran kinerja secara langsung maupun pengukuran kinerja tertentu dikaitkan dengan risiko yang dihadapi antara JII, LQ45 dan IHSG menunjukkan bahwa kinerja rata-rata *return* harian, mingguan, dan bulanan indeks JII sedikit

lebih baik dari indeks lainnya (p66). Pada penelitian Handaka (2004) pun ditemukan bahwa hasil perbandingan kinerja dengan menggunakan *performance single index* dan *multiple index* memperlihatkan keunggulan dari Reksa Dana Syariah dibandingkan Reksa Dana Mawar (konvensional). Demikian pula pada instrumen deposito, pada penelitian dalam penentuan portofolio yang optimal antara syariah dan konvensional, didapatkan bahwa alokasi portofolio deposito mudharabah yang optimal bagi PT Asuransi Syariah A menghasilkan rata-rata return bulanan walaupun lebih kecil dari return portofolio deposito konvensional PT. Asuransi Konvensional B, untuk semua skenario kebijakan yang dipilih, namun dari segi risiko, portofolio deposito mudharabah memiliki tingkat deviasi standar atau risiko yang jauh lebih baik dibandingkan deposito konvensional untuk periode waktu antara 2001 sampai Desember 2002.

Jadi jelaslah dari hasil penelitian ini beserta penelitian-penelitian sebelumnya semakin kuat kenyataan bahwa antara portofolio syariah dan konvensional bila dilihat manfaat ekonominya, perbedaan yang terjadi tidaklah *significant*, bahkan dalam banyak hal terlihat bahwa hasil ataupun risiko yang diperoleh pada instrumen investasi syariah terlihat lebih baik daripada instrumen-instrumen konvensional.

Sementara untuk perhitungan Nilai Falah, terlihat portofolio syariah lebih baik, demikian juga jika dilihat kinerjanya dengan menggunakan *Sharpe Ratio*. Tentunya ini merupakan suatu kelebihan yang tidak akan didapatkan jika dana dikelola pada portofolio yang tidak sesuai dengan syariah. Dengan ini terbukti bahwa menginvestasikan dana pensiun pada instrumen syariah sesuai dengan Firman Allah pada Surat Al-Baqarah ayat 261 akan memberikan nilai falah yang lebih besar bagi peserta daripada jika diinvestasikan pada portofolio konvensional. Nilai ini merupakan nilai ibadah yang memberikan kenyamanan bagi seorang muslim dengan adanya tujuan hidup yaitu *falah* yang dimaknai sebagai keberuntungan jangka panjang, dunia dan akhirat, sehingga tidak hanya memandang aspek material namun justru lebih ditekankan pada aspek spiritual.

Dengan demikian dari hasil penelitian ini kekhawatiran akan lebih buruknya hasil portofolio investasi syariah tidaklah perlu karena pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Bahwa bila pengelolaan portofolio investasi Dana Pensiun XYZ dilakukan secara syariah, dalam bentuk manfaat ekonomi secara statistik hasilnya tidak berbeda secara *significant*, bahkan secara absolut nilainya lebih besar daripada portofolio investasi konvensional. Sementara itu jika dilihat kinerja kedua Portofolio dengan pengukuran *Sharpe Ratio* untuk kedua portofolio jika ditinjau dari segi manfaat ekonominya, tidak terdapat perbedaan yang *significant*.

Sedangkan bila dilakukan perhitungan Nilai Falah atas kedua portofolio, hasil Portofolio Investasi Syariah memberikan nilai falah yang jauh lebih besar. Demikian juga bila kinerja portofolio dengan pengukuran *Sharpe Ratio* dilakukan atas Nilai Falah, hasil Portofolio Syariah jauh lebih besar daripada Portofolio investasi Konvensional.

Dengan demikian terbukti bahwa sesuai dengan Surat Al-Baqarah 261, nilai falah yang akan diterima oleh seorang muslim lebih baik daripada jika portofolio investasi dikelola secara konvensional.

2. Bahwa dengan menggunakan instrumen yang tersedia saat ini, dengan batasan-batasan yang diperkenankan untuk Dana Pensiun oleh KMK 511/KMK.06 tahun 2002 dan rambu-rambu syariah yang harus diikuti sesuai Fatwa DSN, instrumen investasi syariah yang ada cukup memenuhi kebutuhan pengelolaan investasi Dana Pensiun XYZ dalam melakukan diversifikasi investasi. Di mana risiko pada portofolio investasi secara syariah tidak berbeda secara *significant* dengan risiko pada portofolio investasi konvensional. Sehingga risikonya tidak lebih besar daripada pengelolaan investasi secara konvensional.

Pada penelitian ini lebih lanjut disarankan agar:

Dana Pensiun XYZ melakukan pembedaan pengelolaan portofolio investasi antara yang dilakukan secara syariah dengan yang konvensional, sehingga dapat memberikan nilai falah yang lebih besar kepada seorang peserta muslim yang jadi peserta Dana Pensiun XYZ yang menginginkan dana pensiunnya dikelola secara syariah.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PERSETUJUAN MENGIKUTI UJIAN HASIL PENELITIAN..	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
UCAPAN TERIMA KASIH	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
RINGKASAN EKSEKUTIF	vii
ABSTRAK	xii
ABSTRAK (ENGLISH)	xiii
ABSTRAK (ARABIC)	xiv
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GRAFIK	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Batasan Penelitian	10
1.6 Kerangka Pikiran	10
1.7 Hipotesis Penelitian	13
1.8 Metode Penelitian	15
1.9 Sistematika Penulisan	15
II. TINJAUAN LITERATUR	17
2.1 Dana Pensiun	17
2.2 Investasi.....	18
2.3 Risiko Dan Hasil Investasi	19
2.4 Investasi Dalam Perspektif Islam	22
2.5 Prinsip-Prinsip Dalam Investasi Islam.....	25
2.6 Investasi Dana Pensiun	30
2.7 Nilai Falah	32
2.8 Penelitian Sebelumnya Yang Membandingkan Investasi Syariah Dengan Konvensional	36
III. METODOLOGI PENELITIAN	42
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	42
3.2 Sumber Data	42
3.3 Variabel Operasional.....	43
3.4 Metodologi Analisis	45
3.5 Tahapan Pengolahan Data	46

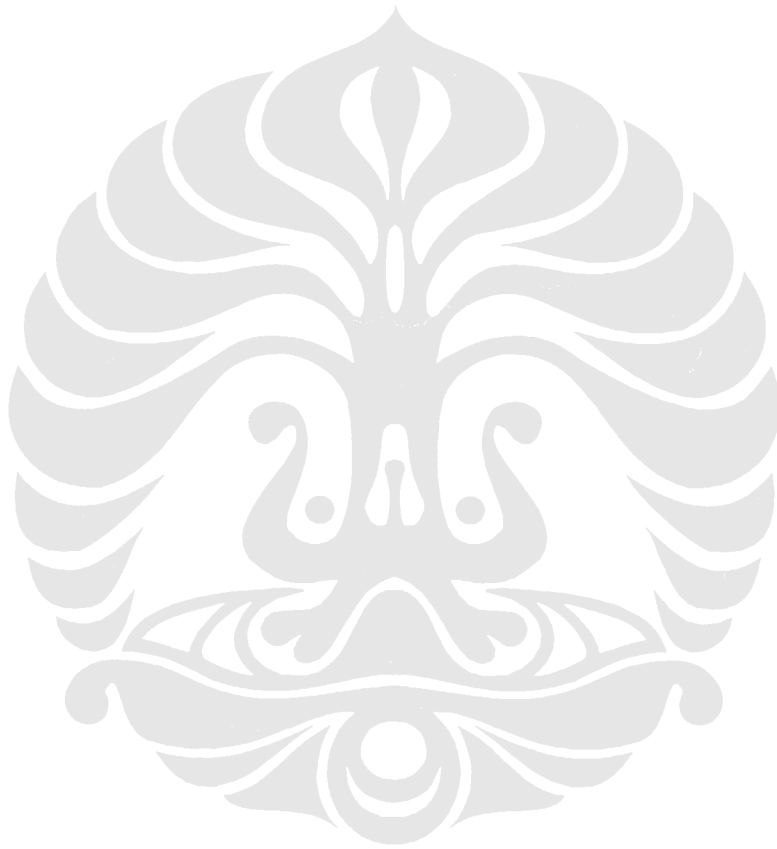
IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	51
4.1 Pengantar	51
4.2. Portofolio Dana Pensiun XYZ Yang Dikelola Secara Konvensional...	51
4.3 Penyusunan Portofolio Dana Pensiun XYZ Yang Dikelola Secara Syariah.	56
4.3.1 Deposito	56
4.3.2 Saham	56
4.3.3 Obligasi Syariah	57
4.3.4 Surat Utang Negara	59
4.3.5 Reksadana	59
4.3.6 Instrumen Lain	59
4.4 Penghitungan Hasil Dan Risiko Masing-Masing Portofolio Investasi..	60
4.4.1 Perhitungan Deposito	60
4.4.2 Perhitungan Saham	64
4.4.3 Perhitungan Obligasi Korporasi	66
4.4.4 Perhitungan Obligasi Pemerintah	69
4.4.5 Perhitungan Reksadana	70
4.5 Komposisi Portofolio Investasi Syariah	72
4.6 Perhitungan Hasil Portofolio Investasi Konvensional	74
4.7 Perhitungan Hasil Portofolio Investasi Syariah	76
4.8 Perhitungan Nilai Falah Investasi Konvensional Dan Syariah	79
4.9 Perhitungan Risiko Investasi Konvensional Dan Syariah	81
4.10 Perhitungan Sharpe Ratio Untuk Masing-Masing Portofolio	83
4.11 Pengujian Hipotesis	86
4.11.1 Pengujian Hipotesis Perbedaan Manfaat Ekonomi Hasil Investasi..	86
4.11.2 Pengujian Hipotesis Perbedaan Nilai Falah Hasil Investasi	87
4.11.3 Pengujian Hipotesis Perbedaan Risiko Manfaat Ekonomi Investasi.	88
4.11.4 Pengujian Hipotesis Perbedaan Sharpe Ratio Manfaat Ekonomi Investasi	89
4.11.5 Pengujian Hipotesis Perbedaan Sharpe Ratio Nilai Falah Investasi	90
V. KESIMPULAN DAN SARAN	94
5.1 Kesimpulan ..	94
5.2 Saran	95
VI. DAFTAR REFERENSI.....	96
VII. DAFTAR LAMPIRAN	98

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rasio Jumlah Peserta Dana Pensiun Dengan Jumlah Tenaga Kerja...	3
Tabel 1.2 Aktiva Bersih Program PMP Dan PPIP	3
Tabel 2.1 Batasan Investasi KMK 551 Tahun 2002	30
Tabel 2.2. Perbandingan Tingkat Imbal Hasil dan Standar Deviasi antara Alokasi Deposito Mudharabah Optimal dengan Alokasi Deposito Konvensional Optimal.	38
Tabel 2.3 Perbandingan Hasil Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah	39
Tabel 3.1 Profile Peserta Dana Pensiun XYZ	43
Tabel 3.2 Komposisi Ideal Portofolio Untuk Masing-Masing Cluster	44
Tabel 4.1 Batasan Alokasi Investasi Tahun 2005-2006	52
Tabel 4.2 Batasan Alokasi Investasi Tahun 2007-2008	53
Tabel 4.3 Realisasi Alokasi Investasi	54
Tabel 4.4 Saham Yang Konsisten Dalam Daftar JII Selama Periode Penelitian	57
Tabel 4.5 Obligasi Syariah Sesuai Kriteria	58
Tabel 4.6 Reksadana Syariah	60
Tabel 4.7 Perhitungan Untuk Deposito (Tahunan)	61
Tabel 4.8 Perhitungan Untuk Deposito (Bulanan)	63
Tabel 4.9 Tingkat Hasil Dan Standard Deviasi Saham Portofolio Konvensional	64
Tabel 4.10 Tingkat Hasil Dan Standard Deviasi Saham JII Yang Konsisten ...	66
Tabel 4.11 Bunga Dan Imbal Hasil Obligasi Korporasi (Tahunan)	67
Tabel 4.12 Bunga Dan Imbal Hasil Obligasi Korporasi (Bulanan)	68
Tabel 4.13 Kupon Obligasi Pemerintah (Bulanan)	70
Tabel 4.14 Tingkat Hasil Dan Standard Deviasi Reksadana Konvensional	71
Tabel 4.15 Tingkat Hasil Dan Standard Deviasi Reksadana Syariah	71
Tabel 4.16 Komposisi Portofolio Investasi Syariah Ketika SUN Dikeluarkan ..	72
Tabel 4.17 Komposisi Portofolio Investasi Syariah Sesuai Arahan Investasi...	74
Tabel 4.18 Perhitungan Hasil Portofolio Konvensional	75
Tabel 4.19 Reksadana Syariah	77
Tabel 4.20 Hasil Portofolio Syariah	79
Tabel 4.21 Hasil Perhitungan Nilai Falah Antara Kedua Portofolio	81
Tabel 4.22 Standard Deviasi Portofolio Konvensional	82
Tabel 4.23 Standard Deviasi Porotofolio Syariah	83
Tabel 4.24 Sharpe Ratio Masing-Masing Portofolio Untuk Manfaat Ekonomi .	84
Tabel 4.25 Sharpe Ratio Masing-Masing Portofolio Untuk Nilai Falah	85
Tabel 4.26 Test Statistik Manfaat Ekonomi Portofolio Konvensional vs Portofolio Syariah	87
Tabel 4.27 Test Statisitik Nilai Falah Portofolio Konvensional vs Portofolio Syariah	88
Tabel 4.28 Nilai Statistik Deviasi Standar Manfaat Ekonomi Porotofolio Konvensional vs Portofolio Syariah	89
Tabel 4.29 Test Statistik Sharpe Ratio Manfaat Ekonomi Portofolio Konvensional vs Porotofolio Syariah	90
Tabel 4.30 Test Statistik Sharpe Ratio Portofolio Nilai Falah Konvensional vs Porotofolio Syariah	91

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Porsi Penempatan Investasi Dana Pensiun	4
--	---



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Bagan Hubungan Variabel Dalam Analisis Penelitian.....	12
Gambar 3.1 Flow Proses Penelitian	50



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Tingkat Imbal Hasil Deposito Bank Syariah	L-1
Lampiran 2: Tingkat imbal hasil bulanan dari semua obligasi syariah periode Januari 2006 s/d Agustus 2008	L-2
Lampiran 3: Data NAB Reksadana Syariah	L-3
Lampiran 4: Kupon Obligasi Pemerintah (tahunan)	L-4
Lampiran 5: Data Saham Konvensional	L-5
Lampiran 6: Data Saham Syariah	L-6
Lampiran 7: Hasil Pengolahan data Saham Portofolio Syariah	L-7
Lampiran 8: Hitungan Korelasi Saham Portofolio Konvensional	L-8
Lampiran 9: Hitungan Korelasi Saham Portofolio Syariah	L-10
Lampiran 10: Penghitungan Standar Deviasi Portofolio Saham Syariah	L-12
Lampiran 11: Penghitungan Standar Deviasi Portofolio Saham Konvensional.	L-13

