



RINGKASAN EKSEKUTIF

EVI RAUDHA HIDAYATI. 2008. Perumusan Portofolio Investasi Syariah Pada PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah Periode 2008. Di bawah Bimbingan **NOER AZAM ACHSANI** dan **TRIAS ANDATI.**

PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah berdiri sejak 21 Januari 2003. Tugas manajer investasi PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah adalah mengelola dana investasi perusahaan dengan komposisi portofolio yang optimal untuk setiap instrumen investasi yang dikelolanya agar mencapai target *return* yang telah ditetapkan perusahaan. Manajer investasi dapat menurunkan risiko investasi yang dihadapinya dengan diversifikasi portofolio. Diversifikasi portofolio dapat menekan risiko karena investor berupaya menyeimbangkan rendahnya *return* dari suatu instrumen yang diimbangi dengan tingginya *return* dari instrumen lain. Arahan portofolio investasi BLS baru tertuju pada tiga instrumen investasi yaitu deposito *mudharabah*, obligasi syariah, dan reksa dana syariah. Ketiga instrumen portofolio investasi tersebut diharapkan dapat menghasilkan pertumbuhan modal yang besar bagi perusahaan. Dari hasil wawancara dengan perusahaan pada divisi Akuntansi dan Investasi, target *return* perusahaan periode 2007 adalah 12% per tahun, sementara *return* realisasi yang dihasilkan pada periode tersebut hanya mencapai 7%. Dilandasi oleh pertimbangan bahwa hanya tiga instrumen investasi yang dipergunakan manajemen BLS dan target *return* yang belum tercapai tersebut, peneliti ingin mengkaji perusahaan di dalam pengelolaan instrumen investasi syariahnya. Sementara mengenai perkembangan investasi pada 2008, penulis mencoba menggunakan tambahan kelas aset saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*.

Perumusan masalah yang akan diteliti pada PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah adalah apakah portofolio investasi syariah PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah sudah optimal untuk periode 2006 sampai dengan Juni 2007? Serta bagaimana portofolio investasi syariah yang optimum bagi PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah pada periode 2008? Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada PT. BLS sebagai bagian dari evaluasi portofolio investasi, bagi masyarakat umum dan akademisi dalam proses pengembangan investasi syariah di Indonesia. Penelitian yang dilakukan dalam penulisan tesis ini adalah PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah. Data yang digunakan adalah data yang berhubungan dengan PT. Asuransi Jiwa BRIngin Life Syariah selama 1,5 tahun yaitu dari bulan Januari 2006 sampai dengan bulan Juni 2007.

Instrumen investasi portofolio perusahaan ini dialokasikan pada aset keuangan yaitu deposito *mudharabah*, obligasi syariah, dan reksa dana syariah. Portofolio *assets* investasi BLS kemudian dioptimalisasikan dengan menggunakan konsep diversifikasi Markowitz. Pembatasan berikutnya adalah mengoptimalkan *return* dari portofolio yang dibentuk pada tahun 2008 dengan menambahkan saham-saham JII pilihan dengan memperhatikan ketentuan mengenai batasan-batasan investasi merujuk pada Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik



Indonesia Nomor 424/KMK.06/2004 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi dengan Prinsip Syariah pasal 18 ayat 1.

Penulis mencoba mengkaji analisis faktor eksternal dan internal perusahaan untuk pembentukan portofolio BLS. Secara keseluruhan, tingkat pertumbuhan ekonomi yang terjadi pada periode 2006 – 2007 menunjukkan perkembangan yang memberikan indikasi positif. Sementara pada tingkat inflasi, diprediksi pada tahun 2008 Bank Indonesia akan menurunkan tingkat inflasi sebesar 5 plus minus 1% (yoy) sebagai akibat target suku bunga Indonesia pada 2008 sebesar 6,5%. Indikasi ini memberikan prediksi yang baik bagi investasi di Indonesia. Namun diperkirakan suhu politik pada 2008 akan makin meningkat dengan adanya persiapan Pemilihan Umum 2009 oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) dan verifikasi partai politik (Bisnis Indonesia, 2008). Akibat ketidakpastian politik di dalam menghadapi Pemilu tahun 2009, perusahaan perlu hati-hati di dalam mempertimbangkan alokasi investasinya pada investasi jangka pendek.

Sementara mengenai kondisi dan perkembangan pasar modal Indonesia, Terjadi peningkatan dari nilai transaksi saham dan nilai kapitalisasi pasar yang menunjukkan tren yang sama akibat perubahan keadaan makro yang cukup kondusif dalam tiga tahun terakhir (2005 – 2007). Pengembangan produk pasar modal berbasis syariah pada akhir Desember 2007 menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kinerja saham-saham yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan tren yang naik, hal ini terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4% yaitu dari akhir tahun 2006 sampai dengan akhir tahun 2007. Kinerja JII ternyata lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja IHSG. IHSG hanya mengalami kenaikan 54,54% pada periode tersebut. Hal ini memberikan indikasi bahwa JII merupakan sasaran investasi yang baik bagi perusahaan yang berbasis syariah.

Untuk analisis faktor internal, perkembangan usaha BRIngin Life Syariah secara keseluruhan mengalami peningkatan yang cukup signifikan dalam jumlah investasi, jumlah kekayaan, jumlah kewajiban, pendapatan premi, dan hasil investasinya. Sementara dalam sumber daya manusia yang berada di tubuh BLS sendiri hingga akhir tahun 2007 masih belum memiliki tenaga profesional yang memiliki kualifikasi sebagai *fund manager*. Tugas pengelolaan investasi di BLS dilakukan oleh manajer investasi yang penetapan kebijakan dan strategi investasinya sangat dipengaruhi oleh kepala divisi lain yang berada dalam tubuh BLS.

Berdasarkan wawancara dengan pihak manajemen perusahaan, target *return* perusahaan pada periode 2006, 2007 dan 2008 adalah sebesar 12%. Karena data yang digunakan peneliti adalah data bulanan, maka diperoleh target *return* perusahaan adalah 1%/bulan. Tingkat *return* realisasi dan risiko untuk portofolio optimal dengan target *return* 1% per bulan selama periode penelitian Januari 2006 – Juni 2007 adalah maka diperoleh bahwa perusahaan menanggung risiko sebesar 0,5 untuk *return* sebesar 1% dengan komposisi aset yang terdiri atas deposito BRIS (20%), BSM (20%), BIFI (4,11%), obligasi IDST (18,837%), dan reksa dana DRB (8,721%), PNMS (8,332%), dan BTSS (20%).

Terdapat tiga macam alternatif yang dapat meminimalisir risiko akibat kondisi eksternal yang akan terjadi pada tahun 2008. Alternatif I mencerminkan kondisi yang sama dengan periode sebelumnya menghasilkan *return* sebesar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



0,321, sedangkan alternatif II pada tingkat risiko sebesar 0,323 yang mencerminkan kondisi politik Indonesia yang diperkirakan akan memanas pada tahun 2008 membuat perusahaan meningkatkan porsi pada deposito *mudharabah*, kemudian portofolio III dengan tingkat risiko sebesar 0,327 mencerminkan kondisi SBI yang semakin menurun dibandingkan periode 2006 -2007 membuat deposito menjadi kurang menarik (*return* berkurang), sehingga perusahaan mengurangi porsi pada depositonya.

Dari hasil analisis keseluruhan, portofolio yang selama ini telah dilakukan BLS pada periode yang diteliti (Portofolio Aktual) terbukti belum optimal, karena dengan tingkat *return* yang sama 0,782%, perusahaan masih bisa merubah proporsi alokasi dananya menjadi lebih optimal (Portofolio Optimal I), yaitu portofolio yang memberikan risiko yang lebih rendah dari portofolio aktual, yaitu dari 0,473 menjadi 0,231, selain itu nilai relatif yang lebih besar pun diperoleh dari 1,65 menjadi 3,39.

Sementara itu, untuk mendapatkan *return* sebesar 1% dengan risiko sebesar 0,5, perlu dilakukan pengurangan alokasi dana pada *deposito mudharabah* (44,11%) yang diiringi peningkatan alokasi dana pada obligasi syariah (18,84%) dan reksa dana syariah (37,05%). Walaupun terjadi penurunan pada deposito *mudharabah*, hal ini masih diperbolehkan karena porsi alokasi dana terbesar tetap pada deposito *mudharabah*.

Kemudian dari hasil portofolio pembentukan, dengan adanya penambahan saham JII pada instrumen investasi perusahaan, pada target *return* yang sama, risiko terbukti dapat ditekan dari 0,5 (tanpa penambahan saham JII) menjadi 0,321 sampai dengan 0,327 (berdasarkan asumsi kondisi eksternal dan internal yang telah dimasukkan). Selain itu, dengan penambahan saham ini, terbukti memberikan nilai relatif yang lebih besar dibandingkan portofolio tanpa penambahan saham, sehingga penambahan saham-saham JII pada portofolio investasi BLS dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada saham-saham JII terpilih.

Adapun saran yang diajukan peneliti adalah agar BLS lebih memperhitungkan kembali tingkat risiko dari portofolio yang telah dibuatnya, karena ternyata peneliti masih dapat menekan tingkat risiko dari portofolio dengan tingkat imbal hasil yang sama. Dengan lebih bereksperimen, BLS akan dapat membentuk portofolio yang lebih optimal. Selain itu, meskipun berbagai instrumen investasi yang telah diteliti dalam penelitian ini, namun masih banyak instrumen investasi lain yang tidak dieksplor oleh peneliti, sehingga untuk penelitian berikutnya disarankan pembentukan portofolio yang dilakukan sebaiknya tidak hanya menambah instrumen investasi saham saja, tetapi juga dengan melakukan pemilihan produk-produk dari deposito *mudharabah*, obligasi syariah, reksa dana syariah, sehingga perlu dilakukan analisis kinerja terhadap bank, perusahaan atau emiten yang menerbitkan produknya. Dengan lebih banyak mengkombinasikan instrumen-instrumen investasi, peneliti berharap portofolio yang didapat lebih optimal lagi.

Kata Kunci : Portofolio Investasi, Bringin Life Syariah (BLS), Manajemen Finansial, Markowitz, Studi Kasus.