

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat pada pertengahan tahun 2008 menimbulkan dampak yang sangat besar pada perekonomian secara global. Krisis keuangan mengakibatkan likuiditas sektor perbankan dan institusi keuangan non-bank menjadi berkurang. Hal tersebut ditandai dengan pelepasan kepemilikan saham para investor dari institusi keuangan AS di pasar modal Indonesia untuk memperkuat likuiditas keuangan institusi mereka. Dampak krisis memang tidak dirasakan secara langsung oleh pihak yang tidak membeli instrumen *subprime mortgage securities*. Namun, aksi pelepasan saham secara besar-besaran menjatuhkan nilai saham dan mengurangi volume penjualan saham di pasar modal Indonesia. Dalam kondisi krisis ini, bagaimana kita sebagai individu memilih instrumen yang tepat untuk menjamin investasi secara rasional.

Investor dengan kemampuan terbatas dalam hal informasi dan pengelolaan dana akan cenderung memilih untuk menggunakan jasa lembaga investasi. Kepercayaan terhadap suatu lembaga investasi tergantung dari kinerja lembaga tersebut. Namun, permasalahannya saat ini banyak sekali bentuk dan jenis lembaga investasi. Perkembangan instrumen keuangan di Indonesia saat ini semakin variatif, pada tanggal 31 Oktober 2006, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan menerbitkan Peraturan Usaha Perasuransian Nomor 2 tentang Produk *Unit link* sebagai Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas

Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-104/BL/2006 tanggal 31 Oktober 2006. Saat ini kebutuhan individu akan asuransi di Indonesia mulai dipertimbangkan. Oleh karena itu produk ini memang dirancang untuk memenuhi kebutuhan proteksi sekaligus berinvestasi. Namun, hal terpenting adalah bagaimana kita dapat menentukan produk tersebut memberikan hasil kinerja terbaik untuk dana yang telah kita investasikan.

Kriteria produk *unit link* meliputi nilai manfaat yang dipengaruhi kinerja subdana investasi *unit link* tersebut, nilai manfaat dinyatakan dalam unit, mengandung pertanggungansan risiko kematian alami, dan ketentuan minimum besar uang pertanggungansan. *Unit link* bisa dikatakan merupakan kombinasi antara asuransi dan portofolio investasi, tujuan investasi *unit link* dari lembaga asuransi akan lebih memprioritaskan pada perlindungan nilai dan jumlah uang di masa depan terhadap resiko inflasi. *Unit link* merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek dan asuransi oleh manajer investasi. Karena *unit link* mengandung dua unsur, yaitu proteksi (asuransi) dan investasi (sejenis reksa dana), maka iuran premi yang dibayar oleh nasabah akan dialokasikan pada 2 rekening terpisah yaitu rekening premi asuransi dan rekening premi investasi, sehingga *unit link* belum dapat dikatakan sebagai produk investasi murni ataupun produk asuransi murni. Bisa dikatakan *unit link* adalah salah satu alternative dalam pengelolaan risiko (*risk management*). Dalam penelitian ini akan dibahas mengenai *unit link* pendapatan tetap dan *unit link* saham.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), industri asuransi meningkat dengan pesat. Berikut akan dijelaskan lebih lanjut mengenai kekayaan dan investasi industri asuransi di Indonesia. *Unit link* menurut peraturan Bapepam dan LK tanggal 31 Oktober 2006 yaitu Kep-104/BL/2006 merupakan salah satu produk asuransi jiwa.

Table 1.1
Jumlah Kekayaan Industri Asuransi
Januari 2002– Desember 2006 (Milyar Rupiah)

Keterangan	Tahun				
	2002	2003	2004	2005	2006
Asuransi Jiwa/ <i>Life Insurance</i>	26.320,5	32.932,7	44.878,5	53.940,3	71.034,1
Asuransi Kerugian/ <i>Non-Life Ins.</i>	14.995,4	16.358,9	19.197,8	21.254,2	23.760,8
Reasuransi/ <i>Prof. Reasurinsurance</i>	772,8	816,5	953,3	1.147,3	1.221,5
Prog. As. Sosial & Jamsostek/ <i>Social Ins.</i>	22.177,0	27.908,6	34.562,4	34.562,2	51.546,8
Program As. Utk. PNS & ABRI/ <i>Insurance Program for Civil Servants & Armed Forces</i>	13.323,4	16.076,8	20.313,6	20.313,6	27.371,0
Jumlah Total	77.589,1	94.093,5	119.905,6	131.217,6	174.934,2

Sumber: data yang sudah diolah Bapepam.go.id, 2006

Pada Tabel 1.1 yaitu menunjukkan jumlah kekayaan industri asuransi di Indonesia dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006, bisa dilihat bahwa terdapat perkembangan dalam sektor asuransi. Pada tahun 2002 jumlah total kekayaan industri asuransi sebesar 77.59,1 milyar rupiah dan tahun berikutnya meningkat 21,3% yaitu menjadi sebesar 94.093,5 milyar rupiah. Dan sampai pada tahun 2005 jumlah kekayaan industri asuransi sebesar 131.217,6 milyar rupiah meningkat 33,3% pada tahun 2006 menjadi sebesar 174.934,2 milyar rupiah.

Pada Tabel 1.2 menunjukkan jumlah investasi industri asuransi di Indonesia mulai tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 juga memperlihatkan perkembangan. Dalam lembaga asuransi, dana yang diperoleh dari masyarakat sebagian akan diinvestasikan dalam berbagai instrumen investasi, misalnya surat

berharga yang dijamin pemerintah, obligasi, saham, SBI, deposito, reksadana, penyertaan dan lain-lain.

Table 1.2
Jumlah Investasi Industri Asuransi
Januari 2002– Desember 2006 (Milyar Rupiah)

Keterangan	Tahun				
	2002	2003	2004	2005	2006
Asuransi Jiwa/ <i>Life Insurance</i>	20.365,2	26.606,3	36.385,3	45.372,5	62.210,1
Asuransi Kerugian/ <i>Non-Life Ins.</i>	9.573,8	10.913,6	13.005,0	14.938,0	16.236,4
Reasuransi/ <i>Prof. Reinsurance</i>	426,1	511,5	648,05	789,4	864,8
Prog. As. Sosial & Jamsostek/ <i>Social Ins.</i>	21.373,9	26.843,1	33.541,8	39.102,1	50.187,6
Program As. Utk. PNS & ABRI/ <i>Insurance Program for Civil Servants & Armed Forces</i>	12.119,4	14.804,1	17.027,8	19.395,1	23.439,7
Jumlah Total	63.858,4	79.678,6	100.657,9	119.597,1	152.938,6

Sumber: data yang sudah diolah Bapepam.go.id, 2006

Pada tahun 2002 jumlah total investasi industri asuransi sebesar 63.858,4 milyar rupiah dan tahun berikutnya meningkat 24,8% yaitu menjadi sebesar 79.678,6 milyar rupiah. Dan sampai pada tahun 2005 jumlah kekayaan industri asuransi sebesar 119.597,1 milyar rupiah meningkat 27,9% pada tahun 2006 menjadi sebesar 152.938,6 milyar rupiah. Hal ini mengindikasikan adanya peningkatan alokasi investasi pada industri asuransi.

Table 1.3
Rasio Investasi Terhadap Kekayaan Industri Asuransi
Januari 2002– Desember 2006 (Milyar Rupiah)

Tahun	2002	2003	2004	2005	2006
Total Investasi Industri Asuransi	63.858,4	79.678,6	100.608	119.597,1	152.938,6
Total Kekayaan Insustri Asuransi	77.589,1	94.093,5	119.905,6	131.217,6	174.934,2
Rasio Investasi Terhadap Kekayaan Industri Asuransi	82,3%	84,7%	83,9%	91,1%	87,4%

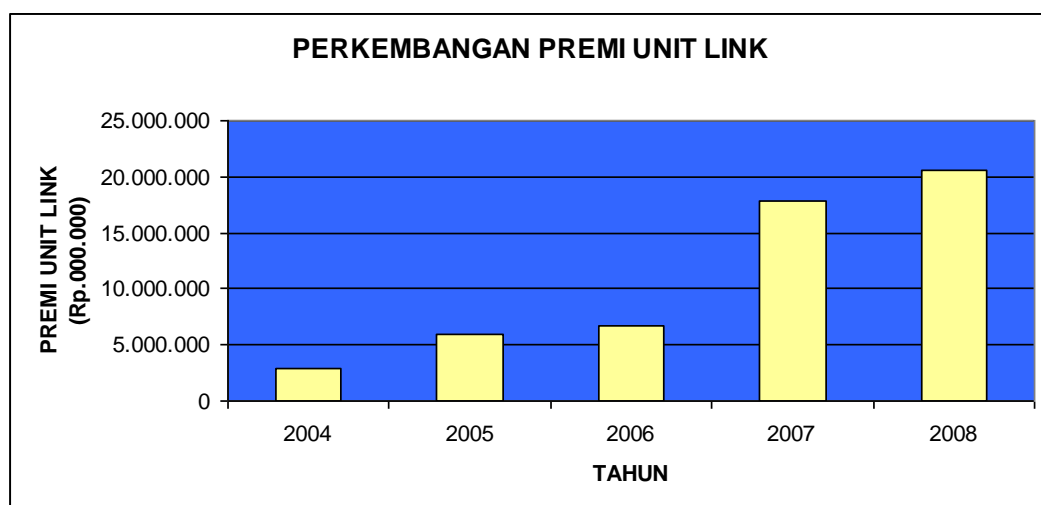
Sumber: data yang sudah diolah Bapepam.go.id, 2006

Pada Tabel 1.3 menunjukkan rasio investasi terhadap kekayaan industri asuransi di Indonesia mulai tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Bila kita lihat pada tahun 2002 yaitu dengan rasio 82,3% sampai dengan tahun 2006 dengan rasio 87,4% maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata rasio mengalami

peningkatan. Sekalipun pada tahun 2005 ke tahun 2006 mengalami penurunan. Rasio ini menunjukkan bahwa dana dalam asuransi yang dialokasikan ke dalam investasi cukup besar. Akan tetapi, perlu dicatat bahwa asuransi dalam bentuk konvensional tidak memiliki transparansi (pemberitahuan) dalam hal seberapa besar kinerja portofolio investasi yang dihasilkan dari dana nasabah asuransi. Akan berbeda bila dalam bentuk *unit link*, nasabah memiliki hak untuk mengetahui kinerja portofolio investasinya dan mengatur jenis instrumen investasi yang diinginkan pada *unit link* tersebut.

Lebih lanjut dapat kita lihat pada Tabel 1.4 perkembangan premi *unit link* yang kita peroleh dari AAJI (Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia), premi *unit link* meningkat dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa asuransi mampu memenuhi kebutuhan dari masyarakat dan masyarakat percaya terhadap produk asuransi.

Table 1.4
Perkembangan Premi Unit Link
Januari 2004– Desember 2008



Sumber: data yang sudah diolah Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI), 2009

Investor akan membandingkan bentuk instrumen mana yang akan dibelinya, tergantung dari preferensi risiko masing-masing individu. Akan tetapi, setelah investor memilih instrumen mana yang diinginkan tahap selanjutnya adalah mengetahui kinerja instrumen yang dipilih. Kinerja dalam penelitian ini diketahui dengan membandingkan kontinuitas kinerja portofolio *unit link* dari periode sebelumnya dengan melihat *abnormal return (persistency)* dan melihat urutan kinerja portofolio *unit link* yang konsisten (*consistency*) menggunakan beberapa alat ukur menunjukkan bahwa pengelolaan risiko telah dilakukan secara efisien.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2007) disimpulkan, (1) Secara umum reksa dana memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pembanding (return pasar maupun suku bunga bebas risiko). (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa urutan kinerja terbukti memiliki konsistensi yang relatif tinggi. (3) Hasil analisis juga membuktikan bahwa terdapat persistensi kinerja reksa dana di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat konsistensi dan persistensi kinerja reksa dana yang superior terhadap kinerja pembanding. (4) Hasil analisis persistensi dengan beberapa model pengukuran return yang diharapkan dan mengontrol efek *cross section* dan *time series* menunjukkan hasil yang bertentangan dengan model tanpa mengontrol efek data panel. Dengan demikian persoalan krisis reksa dana pada tahun 2005 sesungguhnya tidak relevan dengan isu kinerja reksa dana yang inferior, tidak konsisten dan cenderung tidak persisten.

Sharpe (1966) dalam Brilley (1998: 11) menggunakan sampel 34 reksa dana dari tahun 1944-1963 dan menemukan adanya konsistensi dengan

menggunakan pengukuran Sharpe dan Treynor. Carlson (1970) dalam Brilley (1998: 26) menggunakan sampel 57 reksa dana dari tahun 1948-1967 dan menemukan adanya konsistensi dengan menggunakan pengukuran Sharpe. Paulisty (2008) menyimpulkan bahwa terdapat konsistensi dari penilaian kinerja reksa dana dengan menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor dan Metode Jensen. Namun, penelitian yang dilakukan Carlson dan Sharpe dalam Brilley (1998: 11) tahun 1970-1980an tidak ditemukan kinerja yang konsisten sekalipun dalam periode yang lebih pendek.

Grinblat dan Titman (1992) dalam Kaaro (2006) menemukan ada persistensi kinerja pada periode 1974-1984. Ippolito (1989) dalam Marciano dan Husnan (2002) menunjukkan bahwa pengeluaran yang dilakukan oleh reksa dana untuk memperoleh informasi tidak sia-sia, di mana reksa dana dapat memperoleh *abnormal return* positif, atau dengan kata lain kinerja reksa dana lebih baik daripada kinerja pasar secara umum (pembandingnya). Persisten artinya kinerja suatu reksa dana pada periode lalu bagus maka pada periode ini dan periode mendatang juga bagus, dengan demikian investor dapat memilih reksa dana mana yang kinerjanya akan bagus pada periode mendatang. Persistensi kinerja tidak dapat berlangsung terus menerus. Data tahun 1971-1991, Malkiel (1995) menemukan bahwa selama tahun 1980an tidak terdapat bukti bahwa investor dapat menghasilkan return yang cukup besar dengan melakukan strategi berdasarkan pola persistensi yang terjadi di masa lalu. Hendricks, Patel, dan Zeckhauser (1993) tidak melihat pada periode kapan persisten terjadi atau tidak terjadi melainkan melihat seberapa lama persistensi tersebut berlangsung.

Nugrahanto (2009) menemukan bahwa terdapat *reverse persistence* pada *unit link* pendapatan tetap di Indonesia selama periode 2004-2006.

Kinerja *unit link* dapat dilihat dengan dua pendekatan, yaitu membandingkan dengan *unit link* yang sama dan membandingkan dengan patokan (pembanding). Hal ini dimaksudkan untuk membandingkan dengan tepat dan benar, misalnya antara mangga dengan mangga bukan mangga dengan jambu. Tolok ukur atau (*benchmark*) digunakan sebagai pembanding untuk menilai kinerja *unit link* secara *time series*. Sedangkan, penilaian kinerja portofolio secara *cross sectional* dengan menggunakan perbandingan antara *The Sharpe Performance Measure*, *The Treynor Performance Measure*, *Jensen's Differential return Measure* dan *Information Ratio* dengan peringkat yang sama atau mendekati mengindikasikan bahwa portofolio telah terdiversifikasi dengan baik. Beberapa studi yang lain menyediakan bukti yang tercampur (Volkman, 1999 dan Kon dan Jen, 1979) dalam Kaaro (2007) bahwa sebagian besar reksa dana lebih baik dari pembanding, tetapi sebagian reksa dana lainnya lebih buruk dari pembandingnya. Tetapi studi lain dilakukan oleh Grinblatt dan Titman (1989), mereka menemukan bahwa reksa dana memiliki kinerja lebih baik dari pasar, tetapi setelah disesuaikan dengan biaya pengelolaan, *return* bersih reksa dana terbukti lebih rendah dari indeks pasar.

Hasil-hasil tersebut berbeda dengan studi yang dilakukan oleh Kaaro (2007) yang menunjukkan secara umum reksa dana memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pembanding (return pasar maupun suku bunga bebas risiko) serta terdapat persistensi dan konsistensi kinerja dalam pasar reksa dana di Indonesia.

Kebutuhan informasi dalam mengukur kinerja reksa dana sangat penting bagi para calon investor. Perbedaan-perbedaan hasil penelitian tersebut memerlukan kajian lebih lanjut karena secara langsung atau tidak, perkembangan *unit link* ikut mempengaruhi aliran dana di pasar modal melalui dana yang diinvestasikan dalam bentuk surat berharga.

Beberapa penelitian dan literature telah ada sebelumnya pada reksa dana. Karakteristik reksa dana yang hampir sama dengan subdana investasi *unit link* dapat digunakan sebagai acuan, maka apakah kinerja *unit link* dapat diprediksi sehingga dapat dipergunakan untuk mengetahui kinerja *unit link* di masa depan, sehingga dapat disimpulkan seharusnya kinerja *unit link* yang memiliki "Track Record" yang baik di masa lalu dapat digunakan untuk menentukan kinerja *unit link* di masa yang akan datang. Artinya ketika sebuah *unit link* memiliki kontinuitas dan konsistensi kinerja yang baik di masa lalu dapat digunakan sebagai alat prediksi di masa yang akan datang, karena *unit link* memiliki informasi dan kemampuan yang lebih baik daripada pasar.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Dari latar belakang di atas maka perumusan masalah yang diajukan adalah:

1. Apakah kinerja *unit link* saham lebih baik daripada kinerja pasar (return pasar maupun suku bunga bebas risiko) selama kurun waktu 2006-2008?
2. Apakah kinerja *unit link* saham memiliki urutan ranking yang konsisten (ajeg) selama kurun waktu 2006-2008?

3. Apakah kinerja *unit link* pendapatan tetap sama atau lebih baik dari kinerjanya di masa lalu selama kurun waktu 2006-2008?
4. Apakah kinerja *unit link* saham sama atau lebih baik dari kinerjanya di masa lalu selama kurun waktu 2006-2008?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk:

1. Menganalisis dan menguji kinerja *unit link* saham lebih baik daripada kinerja pasar (return pasar maupun suku bunga bebas risiko) selama kurun waktu 2006-2008.
2. Menganalisis dan menguji ada tidaknya urutan ranking yang konsistensi (ajeg) pada kinerja *unit link* saham selama kurun waktu 2006-2008.
3. Menganalisis dan menguji ada tidaknya persistensi kinerja *unit link* pendapatan tetap selama kurun waktu 2006-2008.
4. Menganalisis dan menguji ada tidaknya persistensi kinerja *unit link* saham selama kurun waktu 2006-2008.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini dapat diberikan manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Akademik

- a. Bagi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai acuan bagi penelitian mengenai analisis kinerja *unit link* di kemudian hari yang diharapkan dapat lebih sempurna.

b. Bagi penulis

Dapat menambah pengetahuan terapan dari pengetahuan teoritis mengenai analisis kinerja *unit link* yang dipelajari selama di bangku kuliah sehingga dapat membantu dalam keputusan berinvestasi.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan-sumbangan pemikiran kepada investor dalam masalah-masalah yang berhubungan dengan pengetahuan *unit link* di Indonesia, sehingga dapat digunakan sebagai perbandingan beberapa alternatif tujuan keuangan masing-masing individu berdasarkan karakteristik risikonya.

1.5 Keterbatasan Penelitian

Dalam menyelesaikan penelitian ini peneliti menghadapi keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

1. Dalam menentukan panjangnya periode sampel yang akan digunakan, karena semakin pendek periode yang digunakan demi menghindari *survivorship bias* maka akan semakin sedikit jumlah sampel yang digunakan.
2. Dalam menghitung alat ukur untuk menentukan kinerja secara konsisten menggunakan alat ukur *Super Efficiency DEA (Data Envelopment Analysis)*.