

ANALISIS KINERJA INVESTASI SAHAM, OBLIGASI, DAN REKSADANA BERDASARKAN METODE *SHARPE* PADA PERUSAHAAN ASURANSI "X"

Oleh:

Toni Heryana

(Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis UPI)

Abstrak

Terdapat dua hal yang menjadi tujuan penelitian ini, yaitu: (1) menganalisis dan menjelaskan kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" berdasarkan indeks Sharpe atas saham, obligasi, dan reksadana selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 sehingga diperoleh informasi investasi yang terbaik selama tahun – tahun tersebut, dan (2) membandingkan kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" atas saham, obligasi, dan reksadana berdasarkan indeks Sharpe dengan indeks Sharpe pasar selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 sehingga diperoleh informasi tentang posisi kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" di pasar saham, obligasi, dan reksadana selama tahun – tahun tersebut. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan menggunakan sampel jenis sekuritas yang diinvestasikan pada Perusahaan Asuransi "X" berupa saham sebanyak 42 emiten, obligasi 23 unit, dan reksadana 36 unit dalam periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010. Selanjutnya keseluruhan objek penelitian tersebut dianalisis dengan menggunakan indeks Sharpe yang perhitungannya menggunakan bantuan Microsoft Excel 2007. Hasil penelitian yang diperoleh adalah sebagai berikut: (1) dari tiga jenis investasi yang dimiliki Perusahaan Asuransi "X" dalam kurun waktu tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 investasi yang kinerjanya paling baik adalah obligasi, (2) bila dibandingkan dengan indeks Sharpe pasar, saham Perusahaan Asuransi "X" tahun 2008 dan tahun 2009 lebih baik dari indeks Sharpe pasar, sedangkan obligasi memiliki kinerja paling baik di banding dengan indeks pasar berada di tahun 2009, dan untuk reksadana memiliki kinerja paling baik pada periode tahun 2008 dan 2009.

Kata Kunci: Kinerja Investasi Saham, Obligasi, Reksadana, Metode Sharpe

Latar Belakang Masalah

Perusahaan asuransi kerugian mempunyai produk jaminan asuransi untuk risiko atas kerugian harta benda yang mempunyai kepentingan keuangan bagi pemiliknya. Perusahaan asuransi mempunyai keterbatasan dalam mengelola aset yang dimilikinya karena jangka waktu polis yang relatif pendek selama satu tahun dan mempunyai kewajiban membayar klaim yang mungkin terjadi dalam jangka waktu satu tahun sehingga sebagian aset harus dicadangkan untuk klaim (cadangan klaim).

Risiko kerugian yang terjadi akan menimbulkan kewajiban keuangan bagi perusahaan – perusahaan asuransi kepada tertanggungnya, dan secara tidak langsung akan menimbulkan risiko keuangan. Ketidakpastian tersebut akan mempengaruhi strategi manajemen investasi yang akan ditetapkan, khususnya atas *trading securities* oleh perusahaan agar mempunyai kondisi keuangan yang baik dan agar tetap berkembang dengan profit yang optimal sesuai dengan harapan *shareholder*.

Persaingan dalam industri asuransi sangat ketat seiring dengan telah diberlakukannya undang – undang larangan praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat no. 5 tahun 1999, dan sebagai salah satu indikatornya adalah banyaknya jumlah perusahaan asuransi dalam beberapa tahun terakhir. Melihat potensi pasar asuransi yang besar di Indonesia dan semakin banyaknya jumlah perusahaan asuransi, maka dipandang perlunya campur tangan pemerintah untuk mengatur usaha perasuransian, diantaranya dengan menetapkan batas tingkat solvabilitas dan mengatur kesehatan keuangan perusahaan melalui Keputusan Menteri Keuangan (KMK) No. 424/KMK.06/2008 tentang kesehatan keuangan perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi.

Pemerintah melalui peraturan perundangan juga membuat batasan yang signifikan terhadap manajemen investasi atas yang dilakukan perusahaan asuransi termasuk adanya peraturan pembatasan *risk based capital* (RBC). Peraturan perundangan yang berlaku saat ini diantaranya adalah UU No. 2 tahun 1995 tentang usaha perasuransian, PP No. 63 tahun 1999 tentang penyelenggaraan usaha perasuransian dan beberapa keputusan Menteri Keuangan yang mengatur tentang usaha perasuransian. Seluruh peraturan dan kebijakan yang dibuat pemerintah ditujukan untuk kepentingan *customer* dengan tujuan agar *customer* tidak dirugikan. Peraturan – peraturan ini diantaranya tentang kebijakan investasi yang diberlakukan untuk perusahaan asuransi.

Kebijakan investasi sebuah perusahaan sudah diatur dalam KMK No. 424/KMK.06/2008 pasal 14 dengan pembatasan atas kekayaan investasi untuk perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi sebagai berikut; (1) Investasi dalam bentuk deposito berjangka dan sertifikat deposito pada setiap bank tidak melebihi 20% (dua puluh per seratus) dari jumlah investasi; (2) Investasi dalam bentuk saham yang emitenya adalah badan hukum Indonesia, untuk setiap emiten masing – masing tidak melebihi 20% (dua puluh per seratus) dari jumlah investasi; (3) Investasi dalam bentuk obligasi dan medium term notes yang penerbitnya adalah badan hukum Indonesia, untuk setiap penerbit masing – masing tidak melebihi 20% (dua puluh per seratus) dari jumlah investasi; (4) Investasi dalam bentuk unit penyertaan reksadana, untuk setiap penerbit tidak melebihi 20% (dua puluh per seratus) dari jumlah investasi; (5) Investasi dalam bentuk penyertaan langsung (saham yang tidak tercatat di bursa efek) seluruhnya tidak melebihi 10% (sepuluh per seratus) dari jumlah investasi. Adanya pembatasan kebijakan investasi tersebut akan mempengaruhi kinerja investasi yang dilakukan perusahaan asuransi. Namun demikian, perkembangan pasar uang dan pasar modal Indonesia merupakan faktor yang menentukan dalam melakukan manajemen investasi. Beragamnya produk – produk yang tersedia, memberikan alternatif yang lebih banyak dalam portfolio investasi.

Ketatnya persaingan di dunia asuransi akan mempengaruhi pendapatan hasil *underwriting* dari premi polis – polis yang diterbitkan. Dana premi yang diperoleh seharusnya dapat dimaksimumkan agar pendapatan dari investasi meningkat. Namun dengan pembatasan investasi dari peraturan yang ada untuk tetap menjaga kesehatan perusahaan asuransi dengan minimal RBC, maka kinerja investasi Perusahaan Asuransi “X” saat ini dipandang tidak lebih baik. Tabel 1 dan Tabel 2 menyajikan jumlah investasi hasil investasi masing – masing surat berharga (*securities*) Perusahaan Asuransi “X” selama tahun 2008 s.d. tahun 2010.

Tabel 1. Jumlah Investasi Perusahaan Asuransi “X” Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

Jenis Sekuritas	Jumlah Investasi (dalam jutaan rupiah)			Peningkatan / (Penurunan)			
	2008	2009	2010	2009		2010	
				Rp (000)	%	Rp (000)	%
Saham	8.678	13.493	17.298	4.815	55,49	3.805	28,20
Obligasi	67.139	62.918	42.412	(4.221)	(6,29)	(20.506)	(32,59)
Reksadana	47.726	86.798	72.915	39.072	81,87	(13.883)	(15,99)

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan Asuransi “X”, tahun 2011

Tabel 2. Hasil Investasi Perusahaan Asuransi “X” Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

Jenis Sekuritas	Hasil Investasi (dalam jutaan rupiah)			Peningkatan / (Penurunan)			
	2008	2009	2010	2009		2010	
				Rp (000)	%	Rp (000)	%
Saham	38.788	27.921	25.738	(10.867)	28,02	(2.183)	(7,82)
Obligasi	9.618	7.132	5.863	(2.486)	(25,85)	(1.269)	(17,79)
Reksadana	1.586	3.185	2.553	1.599	100,82	(632)	(19,84)

Sumber: Laporan Tahunan PERUSAHAAN ASURANSI “X”, tahun 2011

Selama ini, dalam menilai kinerja investasi yang dimilikinya, Perusahaan Asuransi “X” menilainya melalui hasil investasi itu sendiri. Dan bahkan hasil investasi juga digunakan sebagai

dasar dalam menentukan pada jenis investasi mana Perusahaan Asuransi "X" berinvestasi. Dilihat dari sudut pandang teoritis maupun praktis, yang dilakukan oleh Perusahaan Asuransi "X" dalam menilai suatu investasi dengan cara tersebut dapat dibenarkan, akan tetapi cara tersebut terdapat keterbatasan terutama dalam menilai suatu investasi yang benar – benar optimal dari serangkaian portofolio yang akan dipilih, sebab informasi hasil investasi hanya menyajikan *return* saja tanpa memperhatikan tingkat risiko dalam portofolio investasi. Oleh karenanya, diperlukan suatu alat untuk menganalisis tingkat keuntungan dan tingkat risiko dalam suatu investasi yang hendak dipilih oleh Perusahaan Asuransi "X", sehingga diharapkan dari hasil perhitungan tersebut pemilihan sejumlah investasi bagi Perusahaan Asuransi "X" menjadi lebih akurat.

Terdapat sejumlah pendekatan yang dapat digunakan dalam menilai kinerja suatu investasi yang memperhitungkan unsur tingkat pengembalian dengan tingkat risikonya, diantaranya yaitu indeks Sharpe. Pertimbangan utama pemilihan indeks Sharpe sebagai alat analisis kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" adalah dalam pengukuran risiko indeks ini mempertimbangkan dua aspek risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sedangkan metode lainnya hanya mempertimbangkan satu jenis risiko saja yaitu risiko sistematis seperti pada indeks Treynor maupun Jensen. Hal yang sama dikemukakan oleh Purwantoro dan Siswadi (7:2007) dalam hasil penelitiannya yang mengemukakan indeks Sharpe sangat baik digunakan dalam kondisi investasi dengan assets yang dipengaruhi oleh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Rumusan Masalah

Uraian latar belakang masalah tersebut, menunjukkan bahwa saat ini penilaian kinerja surat berharga perusahaan asuransi "X" masih berdasarkan kepada hasil dari investasi itu sendiri. Apabila dilihat dari konsep investasi, cara penilaian tersebut dinilai tidak mencerminkan tingkat risiko dalam portofolio investasi yang seharusnya turut dinilai. Oleh karena itu yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" berdasarkan indeks Sharpe atas saham, obligasi, dan reksadana ?
2. Bagaimanakah perbandingan kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" atas saham, obligasi, dan reksadana berdasarkan indeks Sharpe dengan indeks Sharpe perusahaan asuransi lainnya?

Kerangka Pemikiran

Salah satu pemikiran yang perlu diletakkan oleh perusahaan dalam berinvestasi adalah memilih investasi yang mampu memberikan keuntungan besar dengan risiko tertentu, dan biaya investasinya tidak terlalu besar atau dengan kata lain investasi yang dipilih adalah investasi yang efisien. Singkatnya, menurut Tandelilin (2001:6) ada tiga hal yang menjadi dasar keputusan investasi yaitu tingkat kembalikan hasil (*return*), risiko (*risk*), dan hubungan antara tingkat kembalikan hasil dan *risk*. Guna memperoleh investasi dengan tingkat kembalikan hasil yang optimal, *risk* tertentu, dan biaya investasi yang efisien, Fabozzi dan Markowitz (2002:3-4); Tandelilin (2001:8) mengemukakan terdapat lima proses dalam menetapkan keputusan berinvestasi, yaitu: (1) penentuan tujuan investasi, (2) penentuan kebijakan investasi, (3) pemilihan strategi portofolio, (4) pemilihan aset, dan (5) pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Dengan menggunakan lima proses tersebut, diharapkan keputusan investasi yang ditetapkan merupakan keputusan yang tepat.

Pengukuran dan evaluasi kinerja atas serangkaian investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu keharusan dalam rangka pengambilan keputusan mendatang terhadap investasi yang dimiliki. Dalam perspektif investasi, proses ini dapat dilakukan dengan cara menghitung Indeks Sharpe yang perhitungannya berdasarkan kepada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*). Singkatnya, teknik perhitungan Indeks Sharpe dihitung dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin, 2001:324). Dengan demikian, indeks Sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Tandelilin, 2001:325).

Berdasarkan hasil perhitungan indeks Sharpe setidaknya dapat menjadi preferensi investor dan bagi perusahaan untuk mengidentifikasi sekumpulan sekuritas (portofolio) yang memberikan keuntungan secara optimal. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio efisien (Tandelilin, 2001:77; Husnan, 1998:109). Sedangkan portofolio efisien itu sendiri adalah portofolio yang menyediakan tingkat pengembalian maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu, atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat kembalian hasil tertentu.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu deskriptif yaitu suatu metode penelitian yang tertuju pada pemecahan masalah yang ada pada masa sekarang dengan tujuan untuk dapat menggambarkan, menjelaskan serta menganalisis keadaan yang terjadi saat ini berkaitan dengan masalah investasi khususnya investasi pada Perusahaan Asuransi "X". Data dalam penelitian ini mencakup beberapa produk saham, obligasi, dan reksadana yang menjadi instrumen investasi Perusahaan Asuransi "X" yang memiliki tanggal efektif pada periode 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2010, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Data yang Diperlukan

No.	Data yang Diperlukan	Jenis Data	Sumber
1.	Data bulanan jumlah investasi saham, obligasi, dan reksadana periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2010.	Sekunder	Perusahaan Asuransi "X"
2.	Data bulanan pergerakan harga saham, harga rata – rata tertimbang obligasi, dan net assets value (NAV) per unit reksadana.	Sekunder	PT. BEI
3.	Return dari pasar saham perusahaan asuransi lainnya yang tercatat di BEJ selama periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2010.	Sekunder	BAPEPAM – LK
4.	Return dari pasar obligasi berupa indeks obligasi dwi mingguan PT. Bursa Efek Surabaya periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2010.	Sekunder	PT. BEI
5.	Return dari pasar reksadana berupa total NAV seluruh reksadana periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2010.	Sekunder	BAPEPAM – LK
6.	Data laporan bulanan bunga pasar yang diterbitkan melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2010v.	Sekunder	Bank Indonesia

Adapun pengolahan dan analisis data dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian saham, tingkat pengembalian obligasi, dan tingkat pengembalian reksadana dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Rumus (1)}$$

Dimana:

- R_t = tingkat pengembalian saham
- P_t = harga saham saat ini
- P_{t-1} = harga saham sebelumnya
- D_t = deviden saat ini

$$P = \sum_{n=1}^N \frac{C}{(1 + YTM)^n} + \frac{M}{(1 + YTM)^n} \dots\dots\dots \text{Rumus (2)}$$

Dimana:

- P = harga obligasi (*bond price*)
 - C = bunga kupon (*coupon rate*)
 - M = nilai pari (*par value*)
 - YTM = *annual yield to maturity*
- (Sumber: Choudry, 2006:33)

$$Return\ Reksadana = \frac{NAV_1 - NAV_0 + Income\ or\ Capital\ Gain}{NAV_0} \dots\dots\dots Rumus\ (3)$$

Dimana:

- NAV₁ = nilai aktiva bersih pada periode sekarang
 - NAV₀ = nilai aktiva bersih pada periode sebelumnya
- (Sumber: Bodie, 2005:118)

2. Menghitung tingkat pengembalian rata-rata saham, obligasi, dan reksadana, yakni dengan metode perhitungan rata-rata aritmatik menggunakan rumus (4):

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{n} \dots\dots\dots Rumus\ (4)$$

Dimana:

- E (R_i) = tingkat kembalikan saham/obligasi/reksadana
- R_i = tingkat kembalikan masing – masing saham/obligasi/reksadana
- n = periode saham/obligasi/reksadana

3. Menghitung rata-rata *risk-free rate*, dalam hal ini suku bunga bulanan SBI satu bulan untuk periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010 dan dengan menggunakan metode rata-rata geometrik yakni dengan rumus (5):

$$E(R_i) = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{1/n} - 1 \dots\dots\dots Rumus\ (5)$$

4. Menghitung *excess return* saham, yaitu dengan mengurangi return rata-rata saham dengan rata-rata *risk-free rate*.
5. Menghitung standar deviasi tingkat pengembalian saham/obligasi/reksadana, dengan rumus menggunakan rumus (6):

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (RP_i - \overline{RP})^2}{N}} \dots\dots\dots Rumus\ (6)$$

Dimana:

- σ_p = standar deviasi
 - RP_i = tingkat kembalikan hasil (*return*) i
 - RP = tingkat kembalikan hasil (*return*) rata – rata
 - N = jumlah tingkat kembalikan hasil (*return*) periodik
- (Sumber: Feibel, 2003:138)

6. Membagi *excess return* saham dengan standar deviasi saham, sehingga diperoleh nilai *Sharpe's measure*.
7. Membandingkan indeks pasar dengan indeks Sharpe.

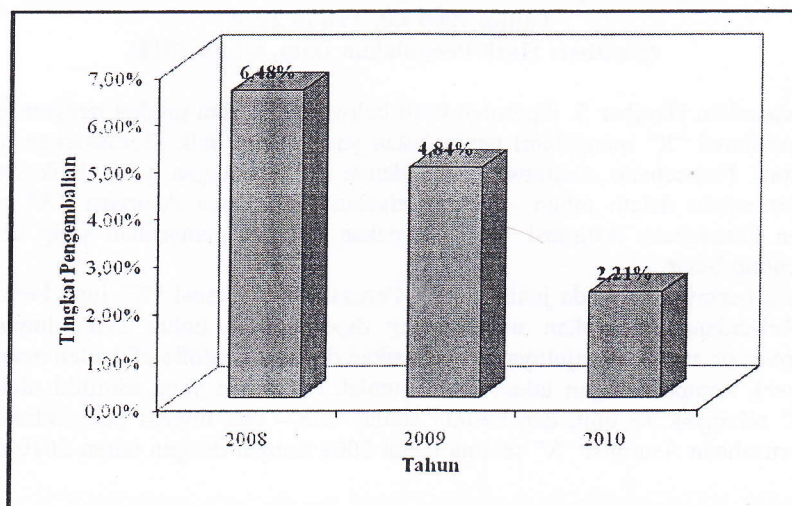
Hasil Penelitian dan Pembahasan

Indeks Sharpe Perusahaan Asuransi "X"

Seperti dikemukakan pada bab II dan bab III, perhitungan indeks Sharpe untuk sekuritas dilakukan dengan beberapa tahapan, yaitu (1) menghitung tingkat pengembalian rata – rata setiap sekuritas, (2) mencari dan mengumpulkan informasi tingkat suku bunga bebas risiko, (3) menghitung *excess return* setiap sekuritas, (4) menghitung standar deviasi tingkat pengembalian setiap sekuritas, dan (5) perhitungan indeks Sharpe. Selanjutnya uraian setiap langkah dalam menghitung indeks Sharpe dijelaskan pada bagian – bagian berikut.

Rata – Rata Tingkat Pengembalian Hasil Saham, Obligasi, dan Reksadana Perusahaan Asuransi "X"

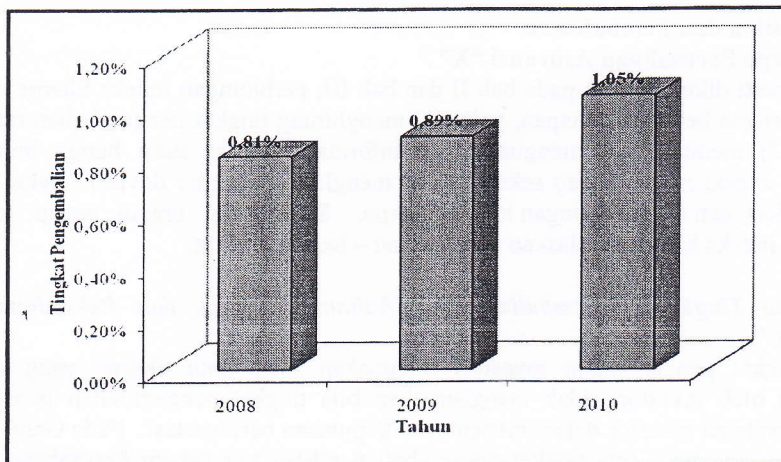
Tingkat pengembalian investasi merupakan salah satu ukuran yang paling banyak diperhatikan oleh investor, tidak mengherankan bila tingkat pengembalian investasi dijadikan salah satu penilaian investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Pada Gambar 2. disajikan hasil perhitungan rata – rata tingkat pengembalian saham atas saham Perusahaan Asuransi "X" untuk masing – masing tahun yaitu mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dengan menggunakan bantuan MS. Excel:



Gambar 2.
Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Asuransi "X"
Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
 (Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 2. terlihat bahwa dalam tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 tingkat pengembalian saham Perusahaan Asuransi "X" mengalami penurunan dari tahun ke tahunnya. Berdasarkan informasi dari divisi investasi Perusahaan Asuransi "X", hal ini dikarenakan terdapat penurunan tingkat pengembalian sejumlah saham yang dimiliki Perusahaan Asuransi "X" pada sejumlah emiten dalam periode tersebut, yang disebabkan oleh terjadinya penurunan kinerja manajerial sejumlah emiten Perusahaan Asuransi "X" yang berdampak pada penurunan perolehan laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai deviden dan bahkan ada sejumlah emiten yang kebijakannya tidak membagikan deviden bagi Perusahaan Asuransi "X".

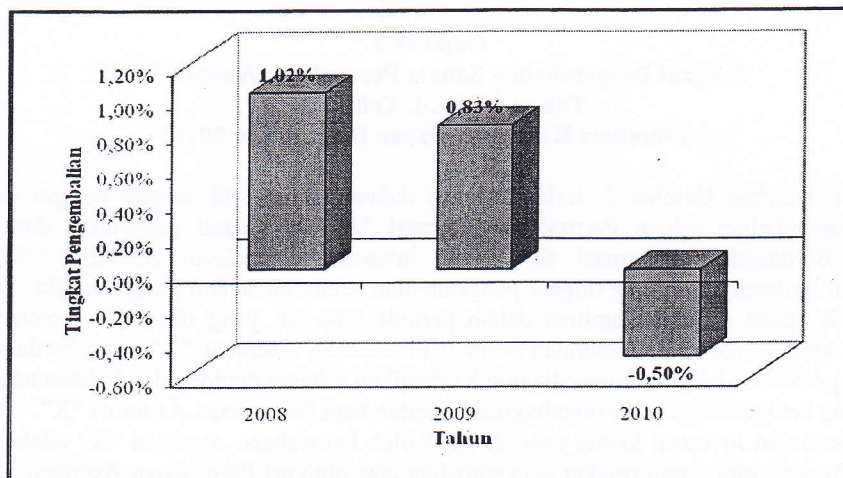
Instrumen investasi kedua yang dimiliki oleh Perusahaan Asuransi "X" adalah obligasi. Hasil perhitungan rata – rata tingkat pengembalian atas obligasi Perusahaan Asuransi "X" adalah sebagai berikut:



Gambar 3
Tingkat Pengembalian Obligasi Perusahaan Asuransi “X”
Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
 (Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 3. diperoleh hasil bahwa rata – rata tingkat pengembalian obligasi Perusahaan Asuransi “X” mengalami peningkatan yang cukup baik. Berdasarkan informasi dari Divisi Investasi Perusahaan Asuransi “X”, adanya perkembangan yang baik dari instrumen obligasi, dikarenakan dalam tahun – tahun tersebut Perusahaan Asuransi “X” obligasi yang diinvestasikan Perusahaan Asuransi “X” merupakan obligasi pemerintah yang dengan tingkat bunga yang cukup besar.

Selain berinvestasi pada jenis saham, Perusahaan Asuransi “X” juga berinvestasi pada reksadana. Reksadana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (*fund manager*). Sampai dengan tahun 2010, jumlah reksadana yang dimiliki oleh Perusahaan Asuransi “X” sebanyak 36 unit, dan berikut adalah rata – rata tingkat pengembalian hasil atas reksadana Perusahaan Asuransi “X” selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dalam bentuk persen.



Gambar 4
Tingkat Pengembalian Reksadana Perusahaan Asuransi “X”
Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
 (Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 4 diketahui bahwa tingkat pengembalian hasil atas reksadana Perusahaan Asuransi "X" dari tahun ke tahunnya mengalami penurunan, dan bahkan di tahun 2010 justru bernilai negatif. Menurut Divisi Investasi Perusahaan Asuransi "X" trend menurun yang dialami oleh reksadana Perusahaan Asuransi "X" disebabkan adanya fenomena *massive redemption* pada tahun – tahun tersebut, yaitu kegiatan yang dilakukan para pemegang unit penyertaan dengan menjual kembali unit penyertaan yang telah dimiliki kepada manajer investasi. Terjadinya *massive redemption* akan berpengaruh terhadap perubahan *income* dan *capital gain* dalam komponen perhitungan tingkat pengembalian hasil atas reksadana. Semakin besar *massive redemption* yang terjadi maka *income* dari reksadana menjadi lebih kecil, dan sebaliknya. Selanjutnya, berdasarkan hasil perhitungan rata – rata tingkat pengembalian saham, obligasi, dan reksadana per tahun dapat dikelompokkan sebagai berikut:

Tabel 4 Tingkat Pengembalian Hasil Rata – Rata Sekuritas "X"

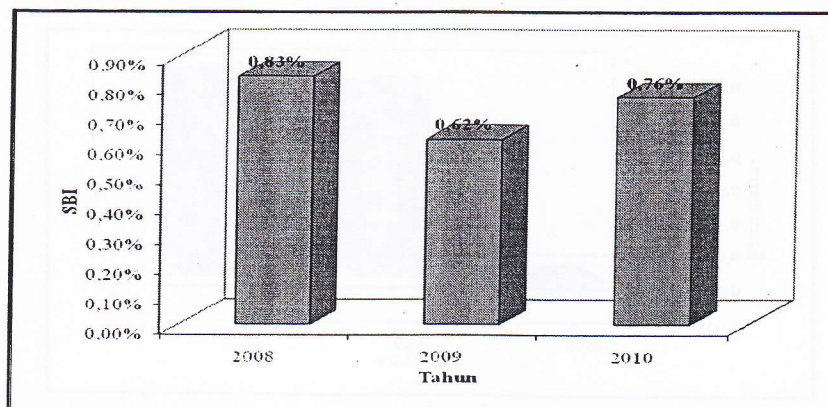
TAHUN	RETURN PER JENIS SEKURITAS		
	SAHAM	OBLIGASI	REKSADANA
2008	6,48%	0,81%	1,02%
2009	4,84%	0,89%	0,83%
2010	2,21%	1,05%	-0,50%

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Tabel 4 dapat dijelaskan bahwa dari ketiga jenis sekuritas, tingkat pengembalian investasi saham merupakan investasi dengan tingkat pengembalian yang paling tinggi di antara investasi lainnya. Akan tetapi bila dilihat dari perkembangan tingkat pengembaliannya justru investasi pada obligasi yang memiliki tingkat pertumbuhan pengembalian hasil investasi yang lebih baik dibandingkan dengan saham dan reksadana.

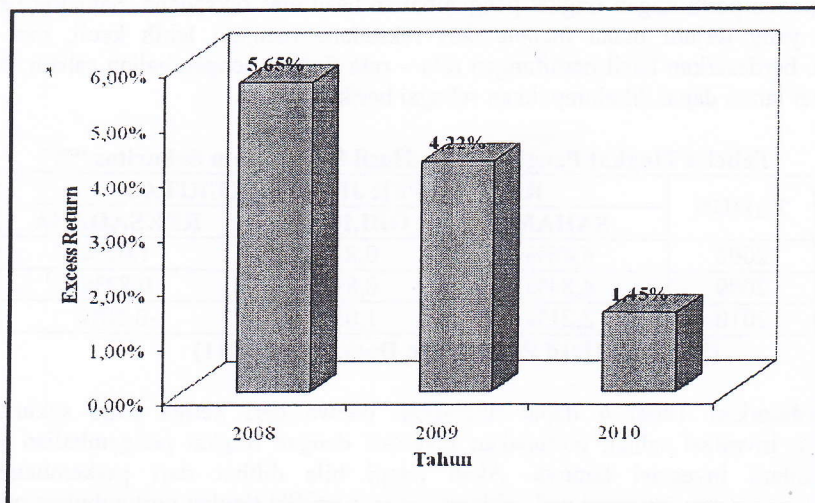
Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko (R_f)

Tingkat suku bunga bebas risiko yang disebut juga dengan suku bunga pasar merupakan salah satu faktor yang menjadi patokan dalam menilai tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh masing – masing sekuritas. Artinya, dalam garis pasar modal tingkat pengembalian yang ideal atas suatu investasi adalah tingkat pengembalian yang nilainya lebih besar dari tingkat suku bunga bebas risiko. Tingkat suku bunga risiko yang diambil dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Hal ini dilakukan mengingat, SBI merupakan tingkat suku bunga hasil perhitungan atas berbagai kondisi yang terjadi dalam pasar Indonesia. Berikut ini rata – rata tingkat suku bunga bebas risiko selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.



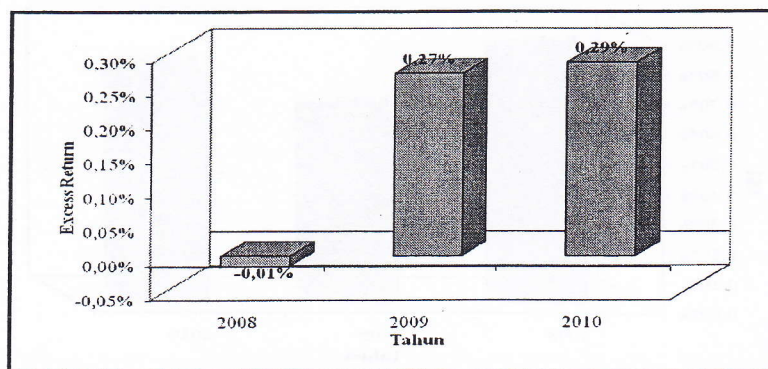
Gambar 5
Suku Bunga Pasar Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 5 terlihat selama tiga tahun, suku bunga bebas risiko yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berfluktuasi. Terkait dengan perhitungan Indeks Sharpe, berfluktuasinya tingkat suku bunga bebas risiko akan berdampak pada *excess return*. *Excess return* merupakan selisih dari rata – rata tingkat pengembalian suatu investasi terhadap tingkat suku bunga bebas risiko dalam periode yang sama. Berikut ini adalah *excess return* untuk setiap sekuritas yang dimiliki oleh Perusahaan Asuransi “X” selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.



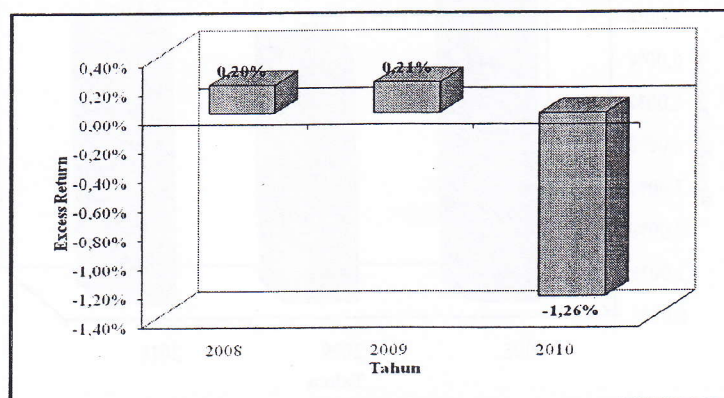
Gambar 6.
Excess Return Saham Perusahaan Asuransi “X” Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
 (Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 6. terlihat nilai *excess return* Perusahaan Asuransi “X” dalam kurun waktu tiga tahun mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan tingkat pengembalian hasil dalam periode yang sama. Hasil yang sama juga diperoleh pada hasil *excess return* atas obligasi, dimana *excess return* obligasi dalam kurun waktu tiga tahun mengalami peningkatan sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 7. Berdasarkan Gambar 7. terlihat *excess return* obligasi pada tahun 2008 bernilai negatif. Hal ini disebabkan oleh perolehan rata – rata tingkat pengembalian obligasi yang lebih rendah dari rata – rata tingkat suku bunga bebas risiko dalam dua periode tersebut.



Gambar 7.
Excess Return Obligasi Perusahaan Asuransi “X” Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
 (Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Seperti halnya *excess return* saham dan obligasi, *excess return* untuk reksadana juga berubah mengikuti perubahan pada tingkat pengembalian yang dihasilkan instrumen reksadana selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Secara lebih jelas, hal ini ditunjukkan dalam gambar 8.



Gambar 8

Excess Return Reksadana Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Selanjutnya, berdasarkan hasil perhitungan *excess return* per jenis investasi per tahun, dapat disusun ikhtisar *excess return* ketiga jenis investasi tersebut selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Excess Return Sekuritas Perusahaan Asuransi "X"
Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

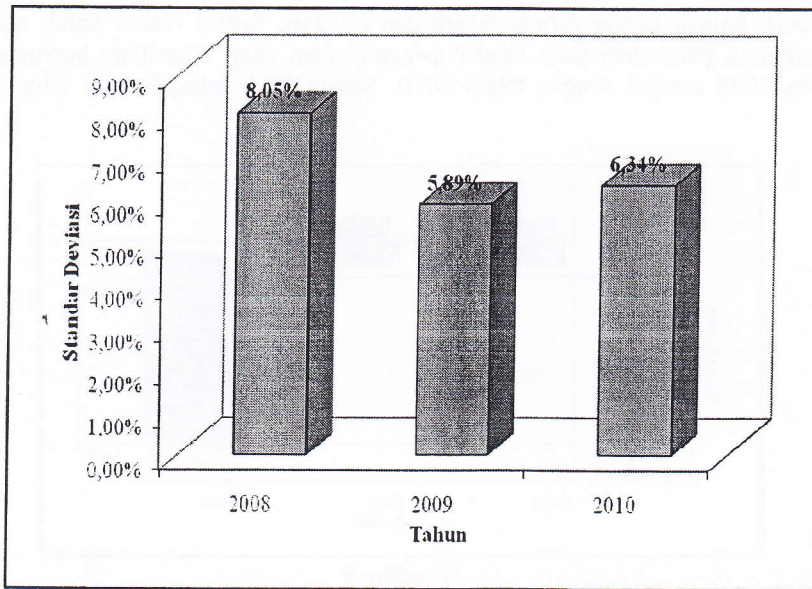
Sekuritas	Excess Return per Tahun		
	2008	2009	2010
Saham	5.65%	4.22%	1.45%
Obligasi	-0.01%	0.27%	0.29%
Reksadana	0.20%	0.21%	-1.26%

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Tabel 5 terlihat sekuritas jenis saham bernilai lebih besar dari obligasi maupun reksadana. Hal ini disebabkan dalam periode tersebut perolehan tingkat pengembalian hasil saham dalam kurun waktu tiga tahun tersebut selalu lebih besar dari obligasi maupun reksadana. Akan tetapi bila dilihat dari pertumbuhannya, *excess return* obligasi dipandang lebih baik dari saham maupun reksadana.

Standar Deviasi Tingkat Pengembalian Hasil atas Saham, Reksadana, dan Obligasi Perusahaan Asuransi "X"

Standar deviasi merupakan ukuran menyajikan seberapa besar risiko yang dihadapi oleh suatu investasi terkait dengan besarnya tingkat kembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Berikut ini adalah hasil perhitungan standar deviasi yang perhitungannya menggunakan bantuan MS. Excel 2007.



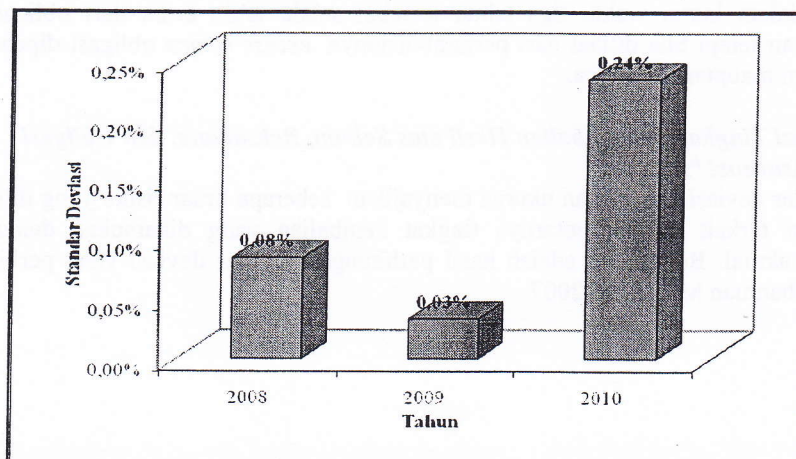
Gambar 9.

Standar Deviasi Saham Perusahaan Asuransi “X” Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 9 terlihat standar deviasi saham dalam kurun waktu tiga tahun tersebut berfluktuasi. Hal ini menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi dalam tahun – tahun tersebut berbeda, sehingga tingkat pengembalian saham pun akan berbeda, sebab dalam konsep garis pasar modal dikemukakan ada hubungan antara tingkat risiko yang dihadapi dengan tingkat pengembalian hasil atas suatu investasi, biasanya semakin besar risiko yang dihadapi maka tingkat pengembalian pun bernilai besar, dan sebaliknya. Sebagai contoh, dalam kasus ini diperoleh informasi bahwa standar deviasi saham tahun 2008 sebesar 8,05% dan angka ini lebih besar dari tahun 2009 maupun tahun 2010. Informasi lainnya diperoleh hasil rata – rata tingkat pengembalian saham di tahun 2008 sebesar 6,48% lebih besar dari tingkat pengembalian saham tahun 2009 dan tahun 2010. Dengan demikian hal ini menunjukkan ada hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian atas investasi.

Pada Gambar 10 menunjukkan standar deviasi dari obligasi. Berdasarkan gambar tersebut standar deviasi obligasi per tahunnya berfluktuasi. Dimana standar deviasi tahun 2009 merupakan standar deviasi terkecil dari tahun 2008 maupun tahun 2010, dan standar deviasi tahun 2010 merupakan standar deviasi terbesar dari tahun 2008 dan tahun 2009.

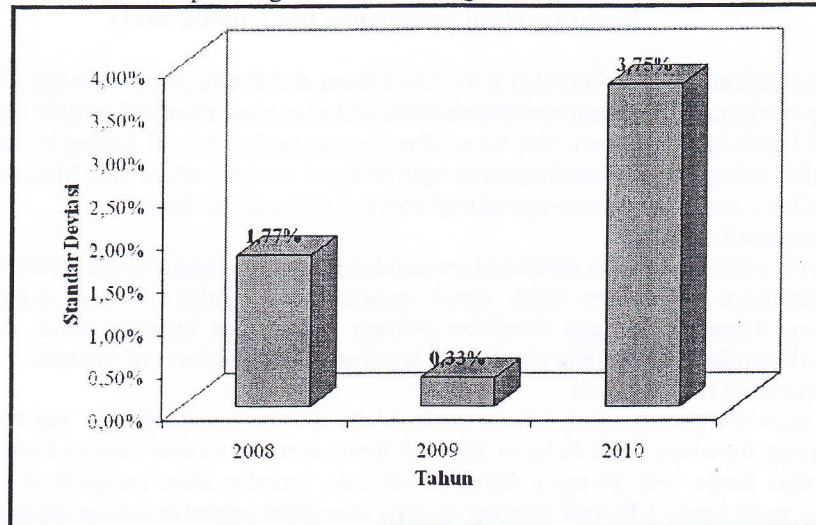


Gambar 10

Standar Deviasi Obligasi Perusahaan Asuransi “X” Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berfluktuasinya standar deviasi obligasi Perusahaan Asuransi "X" selama kurun waktu tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi oleh Perusahaan Asuransi "X" dengan menggunakan instrumen obligasi setiap periodenya dapat berubah tergantung kepada beberapa hal yang mempengaruhi tingkat pengembalian suatu obligasi pada suatu periode. Hal yang sama juga terjadi pada reksadana, dimana dalam kurun waktu tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Secara lebih jelas tingkat risiko reksadana Perusahaan Asuransi "X" selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 digambarkan berikut ini:



Gambar 11

Standar Deviasi Reksadana Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 11 diperoleh informasi bahwa selama kurun waktu tiga tahun, nampak tahun 2010 standar deviasi obligasi memiliki nilai tertinggi, ini berarti tingkat risiko yang dihadapi dari investasi dalam bentuk reksadana di tahun tersebut lebih besar dari tahun 2008 maupun tahun 2009. Menurut Divisi Investasi Perusahaan Asuransi "X" risiko besar yang dihadapi reksadana Perusahaan Asuransi "X" di tahun 2010 disebabkan oleh beberapa unit penyertaan yang nilainya menurun khususnya harga saham Perusahaan Asuransi "X" yang menurun tajam di tahun 2010. Dalam bagian lain, Darmadji dan Fakruddin (2006:211) menjelaskan ada tiga risiko yang dihadapi oleh investor yang menggunakan instrumen reksadana, yaitu:

1. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan.
2. Risiko likuiditas.
3. Risiko wanprestasi (gagal bayar).

Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saha, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksadana tersebut; Risiko likuiditas menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (redemption) atas unit – unit yang dipegangnya; Dan risiko wanprestasi merupakan risiko terburuk, dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal – hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak – pihak yang terkait dengan reksadana, pialang, Bank Kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam yang dapat menurunkan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana. Jadi dengan demikian dapat disimpulkan risiko yang dihadapi oleh Perusahaan Asuransi "X" dalam tahun 2010 tersebut merupakan risiko yang tergolong kepada risiko berkurangnya unit penyertaan.

Guna melihat perbandingan antar jenis sekuritas, pada Tabel 6 telah disajikan ikhtisar standar deviasi untuk saham, obligasi, dan reksadana selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

Tabel 6. Standar Deviasi Sekuritas Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

JENIS SEKURITAS	STANDAR DEVIASI PER TAHUN		
	2008	2009	2010
Saham	8.05%	5.89%	6.34%
Obligasi	0.08%	0.03%	0.24%
Reksadana	1.77%	0.33%	3.75%

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh informasi bahwa dari ketiga jenis sekuritas di tahun 2008 sampai dengan tahun 2010, saham merupakan jenis sekuritas yang memiliki tingkat risiko terbesar dibanding obligasi dan reksadana. Hal ini sejalan dengan prakteknya di lapangan, bahwa saham memiliki risiko paling besar dibandingkan dengan obligasi maupun reksadana. Menurut Basir dan Fakhruddin (2010:13-15), saham mengandung beberapa risiko antara lain:

1. Tidak mendapat deviden

Umumnya, perusahaan akan membagikan deviden jika perusahaan menghasilkan keuntungan. Dan sebaliknya perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian peluang keuntungan investor untuk mendapatkan deviden ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut khususnya dari sisi finansial.

2. Kerugian modal (*Capital lost*)

Dalam aktivitas perdagangan saham tidak selalu investor mendapatkan *capital gain* atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang investor akan mengalami *capital loss*. Misalnya pada kasus BRI tadi seorang investor memiliki sejumlah saham dengan harga per saham Rp 1.000, namun beberapa waktu harga saham BRI merosot dan investor menjualnya dengan harga Rp 900. Ini berarti investor mengalami *capital loss* sebesar Rp 100 atas tiap lembar saham.

Disamping dua risiko utama di atas, pemegang saham juga masih dihadapkan dengan kemungkinan risiko lainnya yaitu:

1. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Jika perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dihapuskan pencatatannya dari bursa (*delisting*). Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibandingkan dengan kreditor, artinya setelah semua asset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu harus diselesaikan utang-utang perusahaan kepada para kreditor, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

2. Saham dihapuskan pencatatannya dari bursa (*delisting*)

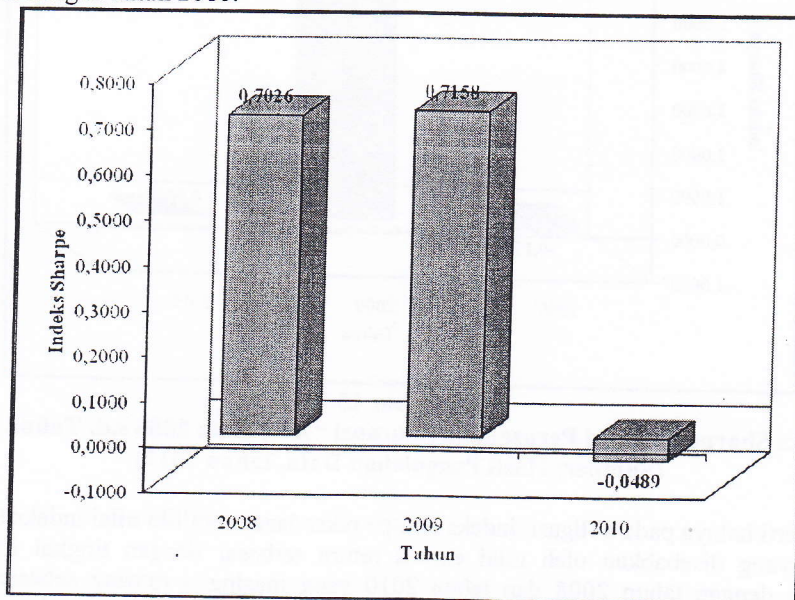
Risiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dihapuskan dari pencatatan bursa efek. Suatu saham perusahaan yang dihapuskan pencatatannya dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan deviden secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa.

3. Saham dihentikan sementara perdagangannya

Disamping dua risiko di atas terdapat risiko lain yang juga mengganggu para pemodal untuk melakukan aktivitasnya, yaitu jika suatu saham di-suspensi atau dihentikan sementara perdagangannya oleh otoritas bursa efek. Dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga suspensi dicabut. Suspensi dilakukan oleh otoritas bursa jika dimisalkan suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, adanya informasi material menyangkut perusahaan yang belum jelas keberadaannya, atau berbagai kondisi lainnya yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut.

Indeks Sharpe atas Saham, Reksadana, dan Obligasi Perusahaan Asuransi "X"

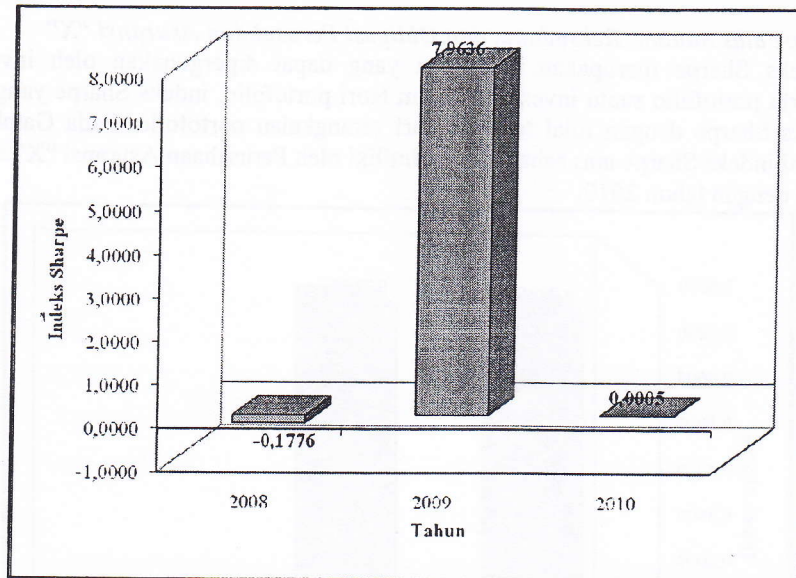
Indeks Sharpe merupakan instrumen yang dapat dipergunakan oleh investor dalam menilai kinerja portofolio suatu investasi. Dalam teori portofolio, indeks Sharpe yang diharapkan adalah indeks Sharpe dengan nilai terbesar dari serangkaian portofolio. Pada Gambar 12 telah disajikan nilai indeks Sharpe atas saham yang dimiliki oleh Perusahaan Asuransi "X" selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.



Gambar 12
Indeks Sharpe Saham Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Gambar 12, nampak bahwa di tahun 2008 ke tahun 2009 indeks Sharpe atas saham mengalami peningkatan tidak terlalu besar. Akan tetapi di tahun 2010 indeks Sharpe saham Perusahaan Asuransi "X" justru merosot tajam. Hal ini menunjukkan di tahun 2010 telah terjadi penurunan luar biasa atas tingkat pengembalian saham dan besarnya standar deviasi yang meningkat dari tahun 2009.

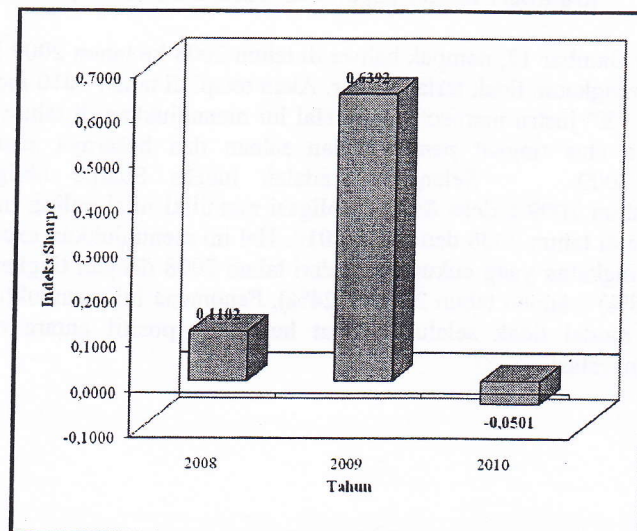
Selanjutnya adalah indeks Sharpe obligasi. Gambar 13 memperlihatkan di tahun 2009 indeks Sharpe obligasi memiliki nilai paling tinggi dibandingkan dengan indeks Sharpe di tahun 2008 dan tahun 2010. Hal ini menunjukkan excess return di tahun 2009 mengalami peningkatan yang cukup besar dari tahun 2008 dengan tingkat risiko lebih kecil dari tahun 2008 (0,08%) maupun tahun 2010 (0,24%). Fenomena ini membuktikan, bahwa dalam konsep garis pasar modal tidak selalu terdapat hubungan positif antara risiko dan tingkat pengembalian suatu investasi.



Gambar 13

Indeks Sharpe Obligasi Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Seperti halnya pada obligasi, indeks Sharpe reksadana memiliki nilai indeks terbesar pada tahun 2009 yang disebabkan oleh nilai excess return terbesar dengan tingkat risiko terkecil dibandingkan dengan tahun 2008 dan tahun 2010 yang masing – masing sebesar 1,77% dan 3,75%. Fenomena ini juga membuktikan bahwa dalam beberapa kejadian, tidak selalu terdapat hubungan positif antara risiko dan tingkat pengembalian suatu investasi.



Gambar 13

Indeks Sharpe Reksadana Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010
(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Selanjutnya guna melihat dan membandingkan nilai indeks Sharpe setiap jenis sekuritas dalam kurun waktu tahun 2008 sampai dengan tahun 2010, berikut ini disajikan ikhtisar indeks Sharpe atas sekuritas Perusahaan Asuransi "X" sebagaimana ditampilkan dalam Tabel 7.

Tabel 7. Indeks Sharpe Sekuritas Perusahaan Asuransi "X" Tahun 2008 s.d. Tahun 2010

JENIS SEKURITAS	INDEKS SHARPE PER TAHUN		
	2008	2009	2010
Saham	0.703	0.716	-0.049
Obligasi	-0.178	7.964	0.001
Reksadana	0.110	0.639	-0.050

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

* Berdasarkan Tabel 7 terlihat indeks Sharpe terbesar di tahun 2008 adalah saham, sedangkan di tahun 2009 dan tahun 2010 adalah obligasi. Dengan demikian bila dilihat sisi Perusahaan Asuransi "X" investasi pada jenis obligasi merupakan pilihan terbaik dibandingkan dengan jenis investasi saham atau reksadana.

Perbandingan Indeks Sharpe Perusahaan Asuransi "X" dengan Indeks Sharpe Perusahaan Asuransi Lainnya

Dalam menilai kinerja suatu investasi, terkadang tidak baik bila dilihat dari sisi periode saja tanpa membandingkan dengan keadaan pasar. Oleh karenanya pada bagian ini indeks Sharpe Perusahaan Asuransi "X" akan dibandingkan dengan indeks Sharpe perusahaan asuransi lainnya selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Menentukan indeks Sharpe pasar perhitungannya sama dengan uraian untuk menghitung indeks Sharpe Perusahaan Asuransi "X". Dengan demikian pada bagian ini perhitungan indeks Sharpe pasar tidak dirinci seperti pada bagian sebelumnya. Perlu diketahui, dalam beberapa sekuritas perlu adanya penjelasan konteks pasar sebagai pembanding. Berikut ini nama emitten di PT. BEI yang merupakan perusahaan asuransi lainnya:

Tabel 8.
Emitten Asuransi di PT. BEI

NO	KODE	NAMA EMITTEN
1.	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2.	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
3.	ASDM	Asuransi Dayin MitraTbk
4.	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
5.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
6.	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
7.	MREI	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk
8.	PNIN	Panin Insurance Tbk
9.	PNLF	Panin Life Tbk
10.	POOL	Pool Asuransi Indonesia Tbk

(Sumber: PT. BEJ, tahun 2011)

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh indeks Sharpe perusahaan asuransi lainnya adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Perbandingan Indeks Sharpe Perusahaan Asuransi "X" dan Perusahaan Asuransi Lainnya

JENIS SEKURITAS	INDEKS SHARPE PERUSAHAAN ASURANSI "X"			INDEKS SHARPE PASAR		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Saham	0.703	0.716	-0.049	0.529	0.489	0.124
Obligasi	-0.178	7.964	0.001	0.700	0.475	0.066
Reksadana	0.110	0.639	-0.050	(0.310)	(0.415)	0.204

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh informasi bahwa kinerja saham yang dimiliki Perusahaan Asuransi "X" di tahun 2008 dan 2009 lebih baik dibandingkan dengan kinerja saham perusahaan asuransi lainnya. Sedangkan untuk obligasi kinerja terbaik dari instrumen ini dihasilkan pada tahun 2009 sementara itu di tahun 2008 dan tahun 2010 kinerjanya di bawah pasar. Dan untuk reksadana di tahun 2008 dan tahun 2009 nampak kinerjanya lebih baik dari pasar. Adanya informasi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 diperoleh hasil bahwa kinerja portofolio Perusahaan Asuransi "X" dalam bentuk saham, obligasi, dan reksadana lebih baik dari kinerja pasar yang ditunjukkan dari rata – rata indeks Sharpe atas ketiga jenis instrumen tersebut, yaitu sebagai berikut:

Tabel 10.
Rata – Rata Indeks Sharpe Perusahaan Asuransi "X" dengan Perusahaan Asuransi Lainnya pada Tahun 2008 – Tahun 2010

JENIS INSTRUMEN	PERUSAHAAN ASURANSI "X"	PERUSAHAAN ASURANSI LAINNYA
Saham	0.4565	0.380667
Obligasi	2.5955	0.413667
Reksadana	0.2331	-0.17367

(Sumber: Hasil Pengolahan Data, tahun 2011)

Berdasarkan hasil pada Tabel 10, dapat disimpulkan bahwa jenis investasi obligasi merupakan jenis investasi yang paling baik diantara jenis investasi saham dan reksadana Perusahaan Asuransi "X". Selain itu jenis investasi obligasi Perusahaan Asuransi "X" juga memiliki kinerja paling baik dibandingkan dengan indeks untuk berbagai jenis investasi di pasar. Dengan demikian pertimbangan untuk menambah jumlah investasi pada jenis obligasi merupakan usulan paling baik diantara jenis investasi saham dan reksadana.

Simpulan dan Rekomendasi

Berdasarkan hasil analisis terhadap perbandingan kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" dengan pasar, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut:

1. Kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" berdasarkan indeks Sharpe di tahun 2008 dicapai oleh instrumen saham, sedangkan di tahun 2009 dan tahun 2010 adalah obligasi. Dengan demikian bila dilihat sisi Perusahaan Asuransi "X" investasi pada jenis obligasi merupakan pilihan terbaik dibandingkan dengan jenis investasi saham atau reksadana.
2. Kinerja saham Perusahaan Asuransi "X" berdasarkan indeks Sharpe di tahun 2008 dan 2009 lebih baik dibandingkan dengan kinerja saham pasar. Sedangkan untuk obligasi kinerja terbaik dari instrumen ini dihasilkan pada tahun 2009 sementara itu di tahun 2008 dan tahun 2010 kinerjanya di bawah pasar. Dan untuk reksadana di tahun 2008 dan tahun 2009 nampak kinerjanya lebih baik dari pasar, namun demikian bila dirata – ratakan selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2009, kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" ternyata lebih baik dari kinerja investasi pasar.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diuraikan, direkomendasikan sebagai berikut:

1. Kinerja investasi Perusahaan Asuransi "X" dalam bentuk instrumen saham perlu diperbaiki mengingat adanya tingkat pengembalian yang menurun cukup besar di tahun 2009 dengan cara memilih saham – saham yang terkategori baik dalam preferensi PT. BEI.
2. Selain saham, investasi dalam bentuk reksadana juga perlu diperbaiki mengingat adanya tingkat pengembalian yang mengalami penurunan bahkan bernilai negatif di tahun 2009. Padahal reksadana berpotensi menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih baik, apalagi bila didukung dengan adanya kebijakan pembebasan pajak reksadana.
3. Dalam menetapkan kebijakan investasi Perusahaan Asuransi "X" sebaiknya mempertimbangkan hasil pengukuran kinerja investasi dengan indeks Sharpe, sebab melalui

indeks Sharpe hubungan antara tingkat kembalian dengan tingkat risiko suatu investasi dapat tergambar dengan baik.

4. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian sejenis akan tetapi dilengkapi dengan indeks lainnya seperti indeks Treynor dan indeks Jensen dan seluruh instrumen investasi Perusahaan Asuransi "X" seperti deposito dan penyertaan.

Daftar Pustaka

- Bodi, Zvi. et.al. (2006). *Investasi* (Buku 1, Edisi 6). Salemba Empat, Jakarta.
- Choudry, Moorad. (2006). *Corporate Bond Markets: Instrumen and Application*. John Willey & Sons (Asia) Pte Ltd, Singapore.
- Eduardus Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio* (Edisi 1). BPFE, Yogyakarta.
- Elton, J. Edwin and Martin J. Gruber. (1995). *Modern Portfolio: Theory and Investment Analysis* (5th edition). John Wiley & Sons, Inc, United States of America.
- Fabozzi, Frank, J. Dan Markowitz, Harry, M. (2002). *The Theory & Practice of Investment Management*. John Wiley & Sons, Inc, New Jersey.
- Feibel, Bruce, J. (2003). *Investment Performance Measurement*. John Willey & Sons, New Jersey
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi 2). UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jones, Charles. P. (1996). *Investment Analysis and Management* (6th edition),, Prentice Hall, Inc, United States of America.
- Namora. (2006). "Perbandingan Market Performance dan Karakteristik Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri dengan Sektor Properti – Real Estat". Tesis. Jakarta: Program Pasca Sarjana, Universitas Pelita Harapan.
- Purwantoro, Nugroho. R, dan Siswadi, Erwinta (2007). "Application of Sharpe, Treynor, Jensen, Infomation Ratio, and DEA Super Efficiency Methods to Measuring Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia for Periods 2004 – 2005". Jurnal Usahawan No. 09 Th. XXXVI September 2007
- Radcliffe, Robbert C. (1997). *Investment Concepts, Analysis, Strategy*. 5th Ed. Addison – Wesley Education Publishers Inc.
- Reilly, Frank & Edgar A. Norton. (2006). *Investments* (7th edition). Thompson South Western, United States of America.
- Sharpe, William F.; Alexander, Gordon J.; Bailey, Jeffery V. (2005). *Investasi, Edisi Keenam, Jilid I*. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.