



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL  
UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**KARYA AKHIR**

**PERBANDINGAN KINERJA  
*UNIT LINKED* SAHAM DENGAN REKSA DANA SAHAM**

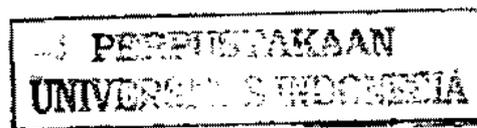
Diajukan Oleh :

**I KETUT SUTERAKHIR**

**06 06 147 440**

*T*  
*25572*

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER MANAJEMEN  
2008**





UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

---

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

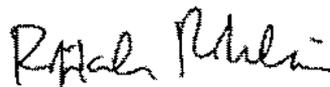
Nama : I Ketut Suterakhir  
Nomor Mahasiswa : 0606147440  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Karya Akhir : Perbandingan Kinerja *Unit Linked* Saham dengan Reksa Dana Saham.

Tanggal ..... Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

  
: Rhenald Kasali Ph.D

Tanggal ..... Pembimbing Karya Akhir : Rofikoh Rokhim, Ph.D





**BERITA ACARA  
PRESENTASI KARYA AKHIR**

Pada hari **RABU**, tanggal **16 JULI 2008**, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : I Ketut Suterakhir

No. Mhs : 0606147440

Konsentrasi: Manajemen Keuangan - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan :

1. **Dr. Muhammad Muslich**  
(Ketua)



.....

2. **Eko Rizkianto, ME**  
(Anggota 1)



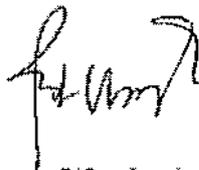
.....

3. **Dr. Rofikoh Rokhim**  
(Anggota 2/Pembimbing)



.....

Mengetahui,



**Ratna Wardani, MM**  
Kepala Bagian Administrasi Akademik

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **I Ketut Suterakhir**  
No. Mahasiswa : **0606147440**  
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

**Perbandingan Kinerja *Unit Linked* Saham dengan Reksa Dana Saham.**

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

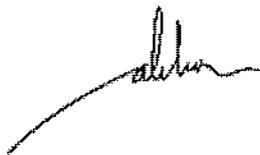
2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.

3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

**Rofikoh Rokhim, Ph.D**

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 27 Juli 2008



**(I Ketut Suterakhir)**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas berkah rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini dengan judul : Perbandingan Kinerja *Unit Linked* Saham dengan Reksa Dana Saham. Penulisan karya akhir ini dimaksudkan untuk memenuhi syarat penyelesaian pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Dalam penyelesaian karya akhir ini, penulis banyak sekali menerima bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar - besarnya kepada:

1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D selaku ketua program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Ibu Rofikoh Rokhim Ph.D selaku dosen pembimbing penulis atas pengorbanan serta kesabarannya membimbing, mengarahkan serta memotivasi selama pengerjaan karya akhir ini.
3. Seluruh Staff Administrasi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
4. Kedua orang tua tercinta, saudara-saudara sekandung (Pardi, Demas, Mudas, Tut Liani, Yan Di dan Suar) serta Komang dan Niwa atas segala cinta kasih sayang serta dukungan morilnya.
5. Teman-teman sekelas selama perkuliahan Lily, Iwa, Arri, Hendro, Teja, Irwan dan yang tidak bisa disebutkan semuanya disini atas kebersamaannya selama perkuliahan dan memberikan dukungan agar penulis menyelesaikan karya akhir ini.

6. Rekan-rekan kerja yang dengan sepenuh hati membantu dan memberikan keleluasaan penulis dalam menyelesaikan karya akhir ini, Arsa, Ludin, Dwi, Arif dan Pak Ibnu.
7. Semua sahabat yang telah memberikan keceriaan di tengah kejenuhan selama pengerjaan karya akhir ini.

Dengan segala kerendahan hati, penulis berharap semoga karya akhir ini bisa bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan akhir kata penulis menghaturkan permohonan maaf kepada semua pihak apabila saat menuntut ilmu maupun menyelesaikan karya akhir ini terdapat kekeliruan dalam berkata, bertindak maupun pemikiran yang salah baik disengaja maupun tidak.

Jakarta, 27 Juli 2008

Penulis

I Ketut Suterakhir

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Produk *unit linked* berkembang seiring dengan kesulitan perusahaan asuransi jiwa dalam menghasilkan profit, kondisi ini disebabkan karena perusahaan asuransi yang biasanya menjual produk konvensional pada umumnya memberikan janji suku bunga investasi diatas suku bunga deposito. Hal ini menyebabkan terjadinya *negative spread* yang cukup mengkhawatirkan. Untuk menghindari kerugian lebih besar akibat *negative spread* ini, asuransi jiwa mulai mengurangi porsi pendapatan premi dari produk *endowment*, atau produk yang menjanjikan garansi pendapatan kepada pemegang polis. Salah satu alternatif yang menjadi solusinya adalah mulai gencar memasarkan produk *unit linked*. Dengan menjual produk *unit linked*, perusahaan asuransi tidak perlu mencadangkan dana yang besar mengingat hasil tunai sebagai bagian dari investasi yang diberikan kepada pemegang polis bergantung pada hasil investasi *unit linked*-nya.

Seperti halnya dengan reksa dana, *unit linked* pada umumnya memiliki tingkat return di atas instrumen investasi perbankan. Ini disebabkan karena para pengelola *unit linked* memiliki kebebasan lebih luas dalam mengelola dana nasabah dibandingkan dengan para pengelola dana perbankan. Seiring dengan trend perkembangan dunia industri keuangan secara global, industri *multifinance* dan asuransi menjadi pemain baru yang banyak menyerup pasar di Indonesia. Di pasar asuransi, *unit linked* menjadi favorit baru sebagai salah satu alternatif berinvestasi dan menunjukkan perkembangan yang menggembirakan

Namun terlepas dari perkembangan tersebut, sering sekali muncul perdebatan di masyarakat yang menggambarkan masih awamnya masyarakat mengenai produk investasi tersebut yang berdampak pada keraguan berinvestasi di *unit linked*. Untuk itulah, dalam penulisan ini akan dibahas bagaimana *pricing* pada *unit linked* terbentuk dan mengukur kinerja *unit linked* untuk mengetahui seberapa besar imbal hasil (*return*) dan resiko berinvestasi di *unit linked* dibandingkan dengan berinvestasi di reksa dana, sehingga diakhir penulisan ini muncul pemahaman baru apakah *unit linked* tersebut bisa menjadi salah satu alternatif berinvestasi yang tidak kalah menariknya dengan reksa dana.

Sebagai salah satu instrumen portofolio, pengukuran kinerja dalam penelitian ini menggunakan tiga metode yang lazim digunakan yaitu: Sharpe, Treynor dan Jensen Indeks. Ketiga metode ini diharapkan mampu memberikan penjelasan secara menyeluruh mengenai tingkat *return* yang dihasilkan *unit linked* tanpa mengesampingkan potensi resiko instrumen tersebut.

## EXECUTIVE SUMMARY

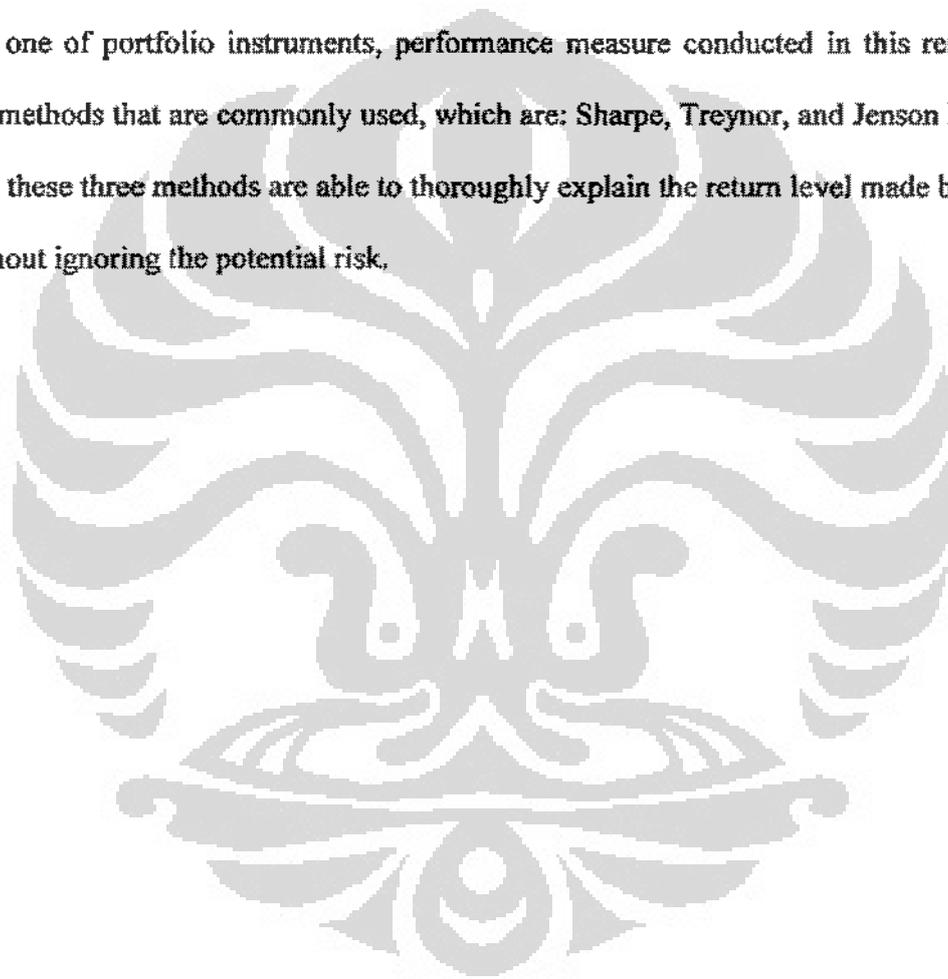
Unit linked product has developed due to the difficulties faced by life insurance companies in making profits. This condition is caused by the fact that insurance companies usually sell conventional product that generally promises interest rate above deposit interest rate. It then causes negative spread that should be concerned. To avoid bigger losses caused by this negative spread, life insurance companies start deducting premium income portion from endowment product, or product that promises income guarantee to policy holder. One alternative to solve this problem is by pushing sells of unit linked product. By selling unit linked product, insurance companies do not have to reserve major fund because return on investment as part of investment given to policy holder is depended upon profits made by his or her unit linked.

Similar to mutual fund, unit linked generally has higher return rate than other banking investment instrument. It is possible because unit linked managers have more freedom to manage clients' funds than bankers who manage bank funds. In term with new trend that has been developing in financial industries globally, multi finance and insurance industries have now become new players that make big markets in Indonesia. In insurance market, unit linked has become new favorite as other alternative of investment and it shows significant growth.

But apart from that growth, there is still debate among people today that signifies the lack of understanding towards unit linked that, in time, leads to the reluctant to invest in

unit linked. Therefore, this thesis will explain how to develop pricing in unit linked and to measure unit linked performance to find out how high the return is, and the risks involved in investing in unit linked compared to investing in mutual fund, so by the end of this thesis, readers will gain new understanding whether unit linked can be an alternative to invest that is not less profitable than mutual fund.

As one of portfolio instruments, performance measure conducted in this research uses three methods that are commonly used, which are: Sharpe, Treynor, and Jensen Index. Hopefully, these three methods are able to thoroughly explain the return level made by unit linked without ignoring the potential risk,



## DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GRAFIK	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.1.1 Perkembangan Asuransi Jiwa di Indonesia	1
1.1.2 Perkembangan <i>Unit Linked</i>	4
1.1.3 Perusahaan yang Menjual <i>Unit Linked</i>	8
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Pembatasan Masalah	10
1.4 Tujuan penelitian	13
1.5 Manfaat Penelitian	13
1.6 Sistematika Penulisan	13

## BAB II LANDASAN TEORI

2.1	Investasi	15
2.2	Portofolio	19
2.3	Evaluasi Kinerja Portofolio	20
2.3.1	Sharpe Indeks	21
2.3.2	Treynor Indeks	22
2.3.3	Jenson Indeks	22
2.4	<i>Unit Linked</i>	22
2.4.1	Pengertian dan Karakteristik Polis Asuransi Jiwa <i>Unit Linked</i>	23
2.4.1.1	Pengertian Polis Asuransi Jiwa <i>Unit Linked</i>	24
2.4.1.2	Karakteristik Polis Asuransi Jiwa <i>Unit Linked</i>	27
2.4.2	Keuntungan dan Risiko Polis Asuransi Jiwa <i>Unit Linked</i>	30
2.4.2.1	Keuntungan Bagi Para Pihak	30
2.4.2.2	Manfaat Berinvestasi di Produk <i>Unit Linked</i>	31
2.4.2.3	Risiko Berinvestasi di Produk <i>Unit Linked</i>	33
2.4.3	Aplikasi Produk Asuransi Jiwa <i>Unit Linked</i>	34
2.4.3.1	Polis <i>Unit Linked</i> Premi Tunggal	34
2.4.3.2	Polis <i>Unit Linked</i> Premi Berkala	37
2.5	Reksa Dana VS <i>Unit Linked</i>	38
2.6	Indeks LQ45	41
2.7	SBI	42

2.8	Penelitian Terdahulu	43
2.9	Kerangka Pemikiran	43

### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Hipotesa	46
3.2	Variabel	47
3.3	Teknik Pengumpulan data	48
3.4	Teknik Analisa Data	49
3.4.1	Mengukur Kinerja <i>Unit Linked</i> , Reksa Dana dan LQ45	49
3.4.2	Analisa Sharpe Indeks	51
3.4.3	Analisa Treynor Indeks	52
3.4.4	Analisa Jensen Indeks	52
3.4.5	Membandingkan Kinerja Reksa Dana <i>Unit Linked</i> Berdasarkan Kombinasi nilai Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen	52

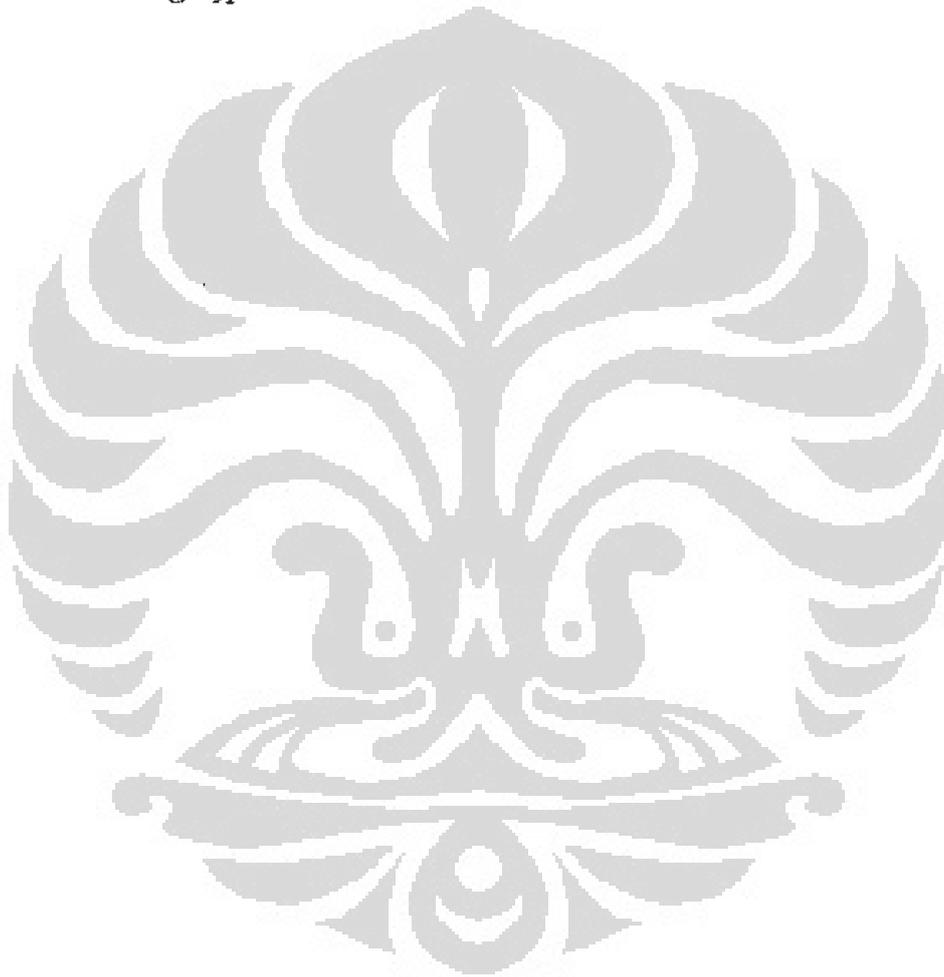
### BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1	Mengukur Return <i>Unit Linked</i> , Reksa Dana dan LQ45	53
4.1.1	<i>Unit Linked</i>	53
4.1.2	Reksa Dana	55
4.1.3	LQ45	58
4.1.4	<i>Risk Free Rate</i>	60

4.2	Menghitung Standar Deviasi dan <i>Beta</i>	61
4.2.1	Standar Deviasi	61
4.2.2	<i>Beta</i>	62
4.3	Analisa Sharpe, Treynor, dan Jensen <i>Measure</i>	63
4.3.1	Analisa Sharpe	63
4.3.2	Analisa Treynor	64
4.3.3	Analisa Jensen	65
4.4	Membandingkan Kinerja Reksa Dana Saham dengan <i>Unit Linked</i> Saham Berdasarkan Kombinasi Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen	67
4.5	Hipotesa Penelitian	68
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>		
5.1	Kesimpulan	71
5.2	Saran	72
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	<i>Global Trend In Financial Service</i>	2
Gambar 1.2	Perusahaan Asuransi Jiwa yang Menjual Produk <i>Unit Linked</i>	9
Gambar 2.1	Tahapan Alokasi Premi <i>Unit Linked</i>	44
Gambar 4.1	<i>Testing Hypotheses</i>	68



## DAFTAR TABEL

Tabel	1.1	Pendapatan Premi dari Polis <i>Unit Linked</i>	3
Tabel	1.2	Alokasi Aset Dana <i>Unit Linked</i>	11
Tabel	1.3	Alokasi Sektoral <i>Unit Linked</i>	11
Tabel	2.1	Alokasi Premi <i>Unit Linked</i> Premi Tunggal	35
Tabel	2.2	Alokasi Premi <i>Unit Linked</i> Premi Berkala	37
Tabel	2.3	SBI Rate 2004-2007	42
Tabel	4.1	Perusahaan Asuransi Penjual Produk <i>Unit Linked</i> sejak 2004	53
Tabel	4.2	<i>Return</i> Bulanan <i>Unit Linked</i> Saham	54
Tabel	4.3	<i>Return</i> Bulanan Reksa Dana Saham	56
Tabel	4.4	Perkembangan Indeks LQ45 Periode 2004-2007	58
Tabel	4.5	Standar Deviasi <i>Unit Linked</i> dan Reksa Dana	60
Tabel	4.6	Besaran <i>Beta</i> <i>Unit Linked</i> dan Reksa Dana	62
Tabel	4.7	Sharpe Indeks	64
Tabel	4.8	Treynor Indeks	65
Tabel	4.9	Jensen Indeks	66
Tabel	4.10	Composite Ranking	67
Tabel	4.11	10 Besar Berkinerja Terbaik	68
Tabel	4.12	<i>Testing Hypotheses</i> Kinerja Reksa Dana dan <i>Unit Linked</i>	69

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 2.1	Perkembangan Nilai <i>Unit Linked</i> PT. Prudential Life Assurance	26
Grafik 2.2	Manfaat Meninggal Dunia (MD-1)	36
Grafik 2.3	Manfaat Meninggal Dunia (MD-2)	36
Grafik 4.1	<i>Return</i> Produk <i>Unit Linked</i> Saham Periode 2004-2007	55
Grafik 4.2	<i>Return</i> Produk Reksa Dana Saham Periode 2004-2007	57
Grafik 4.3	Perkembangan Indeks LQ45 Periode 2004-2007	59
Grafik 4.4	Perkembangan Return <i>Unit Linked</i> Saham, Reksa Dana Saham dan LQ45 Periode 2004-2007	60

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Suku Bunga SBI Periode 2004-2007	L1
Lampiran 2	Perkembangan Indeks LQ45 Periode 2004-2007	L4
Lampiran 3	Reksa Dana Saham yang Aktif Pertanggal 02 Jan 2008	L5
Lampiran 4	NAB Produk Reksa Dana Saham Periode 2003-2007	L6
Lampiran 5	Produk <i>Unit Linked</i> yang Aktif Pertanggal 02 Jan 2004	L23
Lampiran 6	Produk <i>Unit Linked</i> yang Aktif Pertanggal 02 Jan 2008	L25
Lampiran 7	NAB Produk <i>Unit Linked</i> Saham Periode 2004-2007	L28



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

#### 1.1.1 Perkembangan Asuransi Jiwa di Indonesia

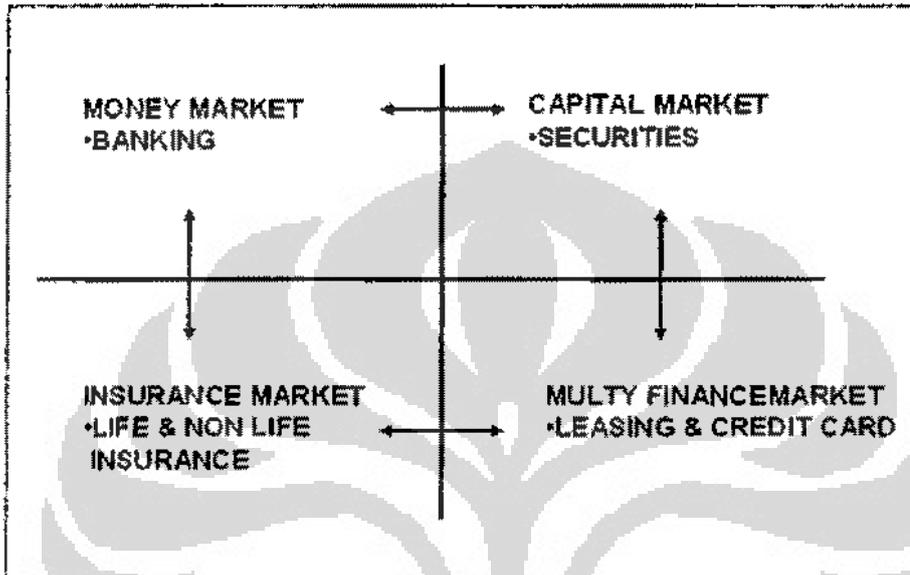
Dalam perkembangannya, perusahaan asuransi jiwa yang menjual produk konvensional mulai mengalami kesulitan dalam menghasilkan *profit*, kondisi ini disebabkan karena perusahaan asuransi pada umumnya memberikan janji suku bunga investasi diatas suku bunga deposito. Hal ini menyebabkan terjadinya *negative spread* yang cukup mengkhawatirkan. Untuk menghindari kerugian lebih besar akibat *negative spread* ini, asuransi jiwa mulai mengurangi porsi pendapatan premi dari produk *endowment*, atau produk yang menjanjikan garansi pendapatan kepada pemegang polis. Salah satu alternatif yang menjadi solusinya adalah mulai gencar memasarkan produk *unit linked*. Dengan menjual produk *unit linked*, perusahaan asuransi tidak perlu mencadangkan dana yang besar mengingat hasil tunai sebagai bagian dari investasi yang diberikan kepada pemegang polis bergantung pada hasil investasi *unit linked*-nya. Dalam hal ini perusahaan asuransi jiwa hanya menanggung manfaat proteksinya saja. Bagi pemegang polis, membeli produk *unit linked* sama seperti membeli produk asuransi jiwa untuk proteksi dan reksa dana untuk investasi secara sekaligus.

Seiring dengan *trend* perkembangan dunia industri keuangan secara global seperti yang terlihat pada Gambar 1.1, industri *multifinance* dan asuransi menjadi pemain baru yang banyak menyerap pasar di Indonesia. Terjadi suatu bentuk pola pemasaran dengan menawarkan produk *bundling* antara industri keuangan yang satu

dengan industri keuangan yang lainnya. *Unit linked* adalah salah satu produk *bundling* tersebut yang menawarkan program investasi dengan manfaat proteksi.

Gambar 1.1

*Global Trend In Financial Service*



Sumber: Modul CWMA, Desember 2005

Di pasar asuransi, *unit linked* menjadi favorit baru sebagai salah satu alternatif berinvestasi dan menunjukkan perkembangan yang menggemirakan, total pendapatan premi dari *unit linked* sebesar Rp 300 miliar pada 2000, Rp 600 miliar (2001), Rp 1,2 triliun (2002), Rp 1,9 triliun (2003), Rp 3,57 triliun (2005), Rp 6,96 (2006) dan Rp 17,02 triliun pada 2007 (*Investor*, edisi 181, Juli 2008).

Namun terlepas dari perkembangan tersebut, sering sekali muncul perdebatan baik dalam sebuah diskusi, *mailing list*, dan saat prospek ke calon investor yang menggambarkan masih awamnya masyarakat mengenai produk investasi tersebut. Dalam penulisan ini akan dibahas bagaimana *pricing* pada *unit linked* terbentuk dan mengukur kinerja *unit linked* untuk mengetahui seberapa besar imbal hasil (*return*) dan

risiko berinvestasi di *unit linked* dibandingkan dengan berinvestasi di reksa dana, sehingga diakhir penulisan ini muncul pemahaman baru apakah *unit linked* tersebut bisa menjadi salah satu alternatif berinvestasi yang tidak kalah menariknya dengan reksa dana.

**Tabel I.1**

**Pendapatan Premi dari Polis *Unit linked***

NO	NAMA ASURANSI	PENDAPATAN PREMI (juta rupiah)		PORSI TERHADAP PENDAPATAN PREMI	
		2007	2006	2007	2006
18	PT Asuransi Hokaido Reinsur	16237	16237	23,8%	0,38%
17	PT Asuransi Dana Smita Asuransi	12390	12390	18,3%	1,3%
14	PT BNI Life Insurance	6846	33202	9,6%	1,26%
19	PT Asuransi Jiwa Megaline	3166	—	7,2%	0,00%
20	PT Asuransi Jiwa Simmas	26388	66031	620%	5,1%
21	PT Asuransi GIGNA	1831	12344	3,50%	3,54%
22	PT Asuransi Jiwa Bumi Asih Jaya	7925	1090	11,69%	0,36%
23	PT Asuransi Jiwa John Hancock Indones	124	2093	0,32%	3,97%
	<b>JUMLAH</b>	<b>17.019.256</b>	<b>6.955.637</b>	<b>48,28%</b>	<b>37,30%</b>

Sumber : *Investor*, edisi 181, Juli 2008

### 1.1.2 Perkembangan *Unit linked*

Polis *unit linked* diterbitkan pertama kali di Inggris oleh London & Manchester pada 1957, saat itu polis *unit linked* merupakan gabungan proteksi asuransi jiwa dengan reksa dana, reksa dana sendiri dipasarkan sejak tahun 1931. Di Amerika produk *unit linked* dikenal sebagai *variable life insurance*. Di Amerika produk ini dipasarkan tahun 1976 setelah sebelumnya meraih sukses di Inggris, Kanada, Australia dan Belanda. Penjualan *unit linked* di Amerika kurang berhasil, ini dikarenakan ketatnya peraturan pemerintah dalam pemasaran *unit linked* ini. Variabel *life* dikategorikan juga sebagai produk sekuritas dan harus memenuhi peraturan sekuritas federal yang diatur dalam *Securities and Exchange Commission (SEC)*

Peraturan sekuritas federal terdiri dari tiga undang-undang yaitu: Investment Company Act 1940, Securities Act 1933 dan Securities Exchange Act 1934. Investment Company Act 1940 mendefinisikan polis *variabel life* sebagai berikut:

- Didanai dari akun perusahaan asuransi jiwa yang terpisah (*separate account*).
- Memberikan manfaat kematian dan nilai tunai yang sesuai dengan hasil investasi
- Memberikan manfaat kematian yang dijamin
- Memiliki biaya dan risiko mortalita yang ditanggung oleh perusahaan asuransi.

Di Asia pemasaran produk *unit linked* dipelopori oleh Jepang pada tahun 1980, pemasaran *unit linked* di Jepang pernah terpengaruh oleh jatuhnya bursa saham Jepang, sehingga disaat bersamaan para pemegang polis asuransi *unit linked* ikut mendapatkan hasil investasi yang buruk walaupun polisnya sudah berjalan beberapa tahun. Di Jepang untuk produk *unit linked*, manfaat meninggal dijamin selama masa berlakunya polis, bahkan dalam situasi dimana dana polisnya telah habis, manfaat meninggal masih

berlaku. Hasil investasi yang buruk dapat mengakibatkan tidak adanya pemasukan dana pada polis bersangkutan, akibatnya perusahaan terpaksa memberikan proteksi kepada pemegang polis tanpa mendapatkan pembayaran apapun. Di Jepang, dana polis *unit linked* belum sepenuhnya terpisah dari aset perusahaan asuransi, sehingga menyulitkan pemegang polis apabila terjadi kebangkrutan perusahaan. Dugaan salah jual produk *unit linked* premi tunggal menambah kekhawatiran masyarakat Jepang untuk membeli produk jenis ini. Setelah masuk pasar Jepang, produk *unit linked* mulai dipasarkan di Taiwan, Cina, India, Malaysia, Singapura dan berbagai negara Asia lainnya termasuk Indonesia.

Popularitas produk *unit linked* yang mana risiko investasinya secara langsung ditanggung oleh pemegang polis, telah tumbuh dengan cepat di kawasan Asia beberapa tahun belakangan ini. Di Indonesia dan beberapa negara di kawasan Asia telah melakukan beberapa perubahan pada peraturan dan perundang-undangannya guna mengizinkan dan mengakomodasi penggunaan produk tersebut. Sendra (2004) menjelaskan bahwa produk asuransi *unit linked* memiliki karakteristik yang berbeda dengan produk asuransi konvensional. Proteksi dalam asuransi jiwa *unit linked* diberikan pada polis individu, dimana setiap saat nilai polis bervariasi sesuai dengan nilai aset investasinya, sehingga memungkinkan pemegang polis mendapatkan dua manfaat sekaligus, yaitu proteksi dan hasil investasi .

Produk *unit linked* memberikan keleluasaan bagi pemegang polis untuk memilih investasi yang memungkinkan optimalisasi tingkat *return* investasinya. Karena itu, risiko investasinya juga ditanggung pihak pemegang polis. Misalnya, jika harga-harga instrumen investasi yang menjadi target penempatan dana pemegang polis turun, maka

nilai investasinya juga akan turun demikian sebaliknya jika nilai instrumen itu meningkat, maka otomatis nilai penyertaan pemegang polis juga meningkat.

Dalam perkembangannya, produk *unit linked* mengalami perkembangan pesat di era 70-an seiring dengan perkembangan produk-produk asuransi dengan pembayaran premi tunggal (*single premium*), sehingga produk *unit linked* sangat mendominasi pada saat itu.

Terbentuknya produk *unit linked* sendiri saat itu dipicu oleh terjadinya booming pada pasar modal dan mengarah pada ide pembentukan produk asuransi jiwa yang dapat dikaitkan (*linked*) dengan instrumen investasi. Sendra (2004) dalam bukunya yang berjudul *Konsep dan Penerapan Asuransi Jiwa Unit-Link*, menjelaskan bahwa produk yang sudah populer saat itu adalah reksa dana (*unit trusts*). Namun bersamaan dengan itu, produk-produk konvensional dengan pembagian laba tidak secara langsung membagikan hasil keuntungannya kepada pemegang polis seiring dengan naiknya harga saham. Hal ini juga yang memicu para pelaku industri asuransi jiwa pada saat itu menawarkan produk alternatif yang memberi keleluasaan bagi para pemegang polisnya untuk mengakses secara langsung keuntungan investasinya. Saat itu sudah memungkinkan bagi para individu untuk berinvestasi pada institusi yang disebut *unit trust* baik secara sekaligus maupun secara reguler.

Agar instrumen investasi ini dapat dijangkau secara individual, maka total investasi tersebut dibagi dalam bentuk unit-unit yang dapat dibeli dan dijual dengan sangat mudah dan harganya pun dipublikasikan pada surat kabar-surat kabar. *Unit trust* ini dikenal sejak tahun 50-an, akan tetapi saat itu masih sangat sulit memasarkannya, karena tenaga pemasar tidak diijinkan mendapat komisi yang cukup tinggi.

Kebutuhan perusahaan asuransi jiwa untuk menginvestasikan dana dari pemegang polis ke dalam paket-paket instrumen investasi yang tersedia dan mudah dinilai telah menciptakan peluang bagi perkembangan bisnis *unit trust*. Pengkaitan dengan produk asuransi jiwa memungkinkan penetapan biaya yang lebih tinggi, sehingga para pemasar akan memperoleh komisi yang lebih tinggi dibandingkan hanya menjual produk *unit trust* saja.

Pada awalnya perusahaan-perusahaan asuransi jiwa mengkaitkan produk asuransi jiwanya secara tidak langsung dengan produk *unit trust*, tapi lambat laun produk-produk tersebut menjadi satu kesatuan dalam kontrak polis. Produk ini kemudian dikenal produk *unit linked* dan berkembang sangat pesat. Instrumen-instrumen investasi yang diperkenalkan saat itu seperti *government fixed interest* lebih menekankan tingkat keamanan dan pengembalian investasi yang tetap. Ada juga instrumen investasi yang sifatnya lebih spekulatif seperti saham dan properti, dimana risikonya tinggi namun tingkat pengembalian investasinya lebih tinggi. Selain itu dikenal juga jenis investasi *manage fund*, dimana manajer investasi menempatkan investasinya pada berbagai jenis instrument investasi dan pemegang polis memberikan kepercayaan kepada manajer investasi guna memperoleh hasil investasi yang optimal.

Produk *unit linked* memiliki karakteristik *unbundled*, dimana komponen proteksi asuransi jiwa, biaya, dan investasi diidentifikasi terpisah, sehingga membuat polis lebih transparan dibandingkan dengan produk asuransi jiwa tradisional atau konvensional dan dapat memberikan pilihan investasi kepada pemegang polis. Dalam produk asuransi dwiguna, proteksi asuransi, biaya, dan investasi dijadikan satu (*bundled*).

### 1.1.3 Perusahaan yang Menjual *Unit Linked*

Walaupun terjadi pro dan kontra terhadap produk asuransi *unit linked*, sebagaimana sempat dilontarkan oleh Yayasan Lembaga Konsumen Asuransi Indonesia (YLKAI) bahwa produk ini dikatakan melanggar UU Nomer 2 Tahun 1992 tentang usaha perasuransian, prospek asuransi *unit linked* di Indonesia menunjukkan kecenderungan yang cukup baik. Hal ini terbukti makin maraknya perusahaan asuransi di Indonesia yang meluncurkan produk-produk *unit linked*. Pada 1998 hanya dua perusahaan asuransi yang meluncurkan produk *unit linked* yaitu Prudential life Assurance dan Manulife Financial (*Investor*, edisi 126, Juni 2005). Lima tahun kemudian perusahaan yang meluncurkan *unit linked* menjadi 16 perusahaan dengan jumlah produk sebanyak 53 buah dan di pertengahan 2008 seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.2 menjadi 23 perusahaan asuransi jiwa dengan 225 produk (*Investor*, edisi 181, Juli 2008).

Perkembangan jumlah perusahaan yang menjual produk *unit linked* tentunya berpengaruh pada perkembangan jumlah preminya. Seperti juga di negara lainnya, efisiensi modal pemegang saham serta transparansi polis *unit linked* menjadi dasar utama perusahaan asuransi jiwa di Indonesia dalam meluncurkan polis asuransi *unit linked*-nya.

Gambar 1.2

Perusahaan Asuransi Jiwa yang Menjual Produk *Unit Linked*

<b>Prudential Life Insurance</b>	<b>PT AJ Sequis Life</b>	GreatLink Fixed Income Fund (IDR)
PRU link Rupiah Managed Fund	Sequis Life Rupiah Equity Fund	GreatLink Dynamic Fund (IDR)
PRU link US\$ Fixed Income Fund	Sequis Life Rupiah Managed Fund	GreatLink Balance Fund (IDR)
PRU link Rupiah Equity Fund	Sequis Life Rupiah Stable Fund	PT Asuransi Mega Life
PRU link Rupiah Fixed Income Fund	Sequis Life US Dolar Stable Fund	Mega Dynamic Balance Fund
PRU link Rupiah Cash Fund	Rupiah Golden Fixed Income Fund	Mega Dynamic Balance Fund2
PRU link Syariah Rupiah Managed Fund	Rupiah Golden Equity Fund	Wealth Maxima Fixed
PRU link Syariah Rupiah Equity Fund	Rupiah Golden Managed Fund	Wealth Maxima Mixed
PRU link Syariah Rupiah Cash and Bond Fund	<b>PT A.J. Central Asia Raya</b>	Mega Link Agresive Fund
<b>Cominvestwealifk Life</b>	CARLink Pro-Fixed	Mega Link Balanced Fund
Investra Balanced Funds	CARLink Pro-Mixed	Mega Link Protected Fund
Investra Balanced Progressive Funds	CARLink Pro-Safe	<b>PT AJ Bumi Asih Jaya</b>
Investra Bond Funds	Century Pro-Fixed	Asih Fixed Income
Investra Equity Funds	Century Pro-Mixed	Asih Mixed Fund
Investra Equity Income Funds	<b>PT BNI Life Insurance</b>	Asih Equity Fund
Investra Money Market Plus Funds	B-Life Link Dana Lancar	Asih Student Fund
<b>AJ Manulife Indonesia</b>	B-Life Link Dana Berbunga Dua	<b>PT Asuransi CIGNA</b>
Pro-Invest Rupiah Fund	B-Life Link Dana Fleksibel	CIGNA Money Market
Pro-Invest US\$ Fund	B-Life Link Dana Berkembang	CIGNA Fixed Income
Manulife Dana Pasar Uang	B-Life Link Dana Stabil	CIGNA Equity
Manulife Pendapatan Tetap Korporasi	B-Life Link Dana Selaras	<b>PT Asuransi Mega Life</b>
Manulife Pendapatan Tetap Negara	B-Life Link Dana Maxima	Optima Balanced Fund(*)
Manulife Dana Ekuitas	B-Life Link Dana Cemerlang	(*) Penawaran Perdana per 20 Juni 2008
Manulife Pendapatan Tetap Dolar	B-Life Link Dana Kombinasi	<b>PT AXA Life-Indonesia</b>
Manulife Dana Berimbang	B-Life Link Dana Aktif	Secure Money US\$(*)
Manulife Dana Ekuitas Syariah	B-Life Syariah Stabil	Secure Money
<b>PT Asuransi AIA Indonesia</b>	B-Life Syariah Berimbang	Progressive Money
AIAI Link Treasure Plus US\$ Fund	B-Life Syariah Optimal	Dinamic Money
AIAI Link Rupiah Secured Fund	B-Life Syariah Fixed Income	(*) Per 23 Juni 2008, posisi Jual. 13,4138
AIAI Link Rupiah Moderate Fund	B-Life Syariah Managed Fund	<b>AXA Mandiri Financial Services</b>
AIAI Link Rupiah Growth Fund	B-Life Syariah Equity Fund	Secure Money US\$
AIAI Link Advised Fund	<b>JS LINK JIWASRAYA</b>	Fixed Money
AIAI Link Aggressive Fund	JS Fixed 93	Stable Money
AIAI Link Assured IDR Fund	JS Fixed 95	Secure Money
AIAI Link Assured USD Fund	<b>PT Asuransi Jiwa Starman</b>	Progressive Money
AIAI Link Acces Cash Fund	Arthalink-Aggressive	Dynamic Money
AIAI Link ASYA Balance Rupiah Fund	Arthalink-Dynamic	Attractive Money
AIAI Link ASYA Equity Rupiah Fund	Arthalink-Fixed Income	Active Money
AIAI Link ASYA Cash Rupiah Fund	<b>EKALINK SUPER AGGRESSIVE(*)</b>	<b>Allians Life Indonesia</b>
<b>AIG LIFE</b>	Excellink-Aggressive Fund	SmartLink Money Market Fund
AIO LIFE-IDR Fixed Income Fund	Excellink-Dynamic	SmartLink Fixed Income Fund
AIO LIFE-USD Fixed Income Fund	Excellink-Dynamic Dollar Fund	SmartLink Rupiah Balance Fund
AIO LIFE-IDR Equity Fund	Excellink-Fixed Income Fund	SmartLink Equity Fund
AIO LIFE-Dana Berkah Fund	Excellink-Secure Dollar Income Fund	SmartLink Dollar Managed Fund
AIO LIFE-USD Money Market Fund	Excellink-Aggressive Syariah	AlliSya Cash Fund
AIO LIFE-IDR Money Market Fund	Excellink-Dynamic Syariah	AlliSya Fixed Income Fund
<b>PT Panin Life Tbk</b>	Ekalink Aggressive	AlliSya Balance Fund
Panin Rp Cash Fund	Ekalink Dynamic	AlliSya Equity Fund
Panin USD Cash Fund	BPPI Plus Fund-1	SmartLink Dollar Fixed Income Fund A
Panin Rp Managed Fund	BPPI Plus Fund-2	SmartLink Dollar Fixed Income Fund B
Panin USD Managed Fund	Stable Fund Rupiah	Allianz Protected Fund A
Panin Rp Equity Fund	Stable Fund Dollar	Allianz Protected Fund B
Panin Rp Fixed Income Fund	<b>PT AXA Financial Indonesia</b>	Allianz Protected Fund C
Panin Syariah Rp Cash Fund	Fixed Income Plus(USD)	Global Investa Protected Fund A
Panin Syariah Rp Managed Fund	Fixed Income Plus(IDR)	Global Investa Protected Fund B
Panin Syariah USD Manage Fund	Cash Plus(IDR)	Global Investa Protected Fund C Rupiah
Panin Syariah Rp Equity Fund	Equity Plus(IDR)	Global Investa Protected Fund C Dollar
Panin MUL Rp Conservative Fund	Balanced (IDR)	Primaveat Protected Fund A
Panin MUL Rp Moderate Fund	MaestroGoldLink Fixed Income(USD)	SmartWealth Money Market Fund
Panin MUL Rp Aggressive Fund	Dollar Protection Plus Fixed Income	SmartWealth Fixed Income Fund
Panin MUL USD Aggressive Fund	Dollar Protection Plus Fixed Income 02	SmartWealth Balanced Fund
<b>PT MAA Life Assurance</b>	Dollar Protection Plus Fixed Income 03	SmartWealth Equity Fund
MAA Equity Fund	Maestropiece Platinum(USD)	SmartWealth The Sectoral Equity Fund
MAA Cash Fund	Maestropiece Platinum 02(USD)	<b>Equity Life Indonesia</b>
MAA Managed Fund	<b>PT Asuransi Takafal-Kelwarga</b>	Equity Stable Link(Rp)
MAA Income Fund	Takafulink Alia	Equity Safe Link(Rp)
MAA USD Managed Fund	Takafulink Istiqomah	Equity Safe Link Plus(Rp)
<b>Sun Life Financial Indonesia</b>	Takafulink Mizan - Syariah Investa Link	Flexi Safe Steady(Rp)
Brilliance Aggressive	<b>PT Great Eastern Life Indonesia</b>	Flexi Safe Steady(US\$)
Brilliance Moderate	Dana Aman (IDR)	Flexi Safe Managed Fund(Rp)
Brilliance Conservative	Dana Stabil (IDR)	Flexi Safe Equity Fund

Sumber : *Bisnis Indonesia*, 27 Juni 2008

## 1.2 Perumusan Masalah

*Unit linked* sebagai salah satu alternatif investasi di Indonesia menunjukkan perkembangan yang menggembirakan, total pendapatan premi dari *unit linked* naik dari Rp 300 miliar pada 2000 menjadi Rp17,02 triliun pada 2007 (*Investor*, edisi 181, Juni 2008). Namun terlepas dari kenaikan tersebut, seringnya muncul perdebatan baik dalam sebuah diskusi, *mailing list*, dan saat prospek ke calon investor menggambarkan masih awamnya masyarakat mengenai produk investasi tersebut. Dalam penulisan ini diharapkan akan dapat menjawab beberapa permasalahan berikut :

1. Seberapa tinggi kinerja *unit linked* saham dan reksa dana saham dilihat dari sisi besarnya *return* dan risiko berinvestasi.
2. Bagaimana kinerja *unit linked* saham dibandingkan dengan reksa dana saham.

## 1.3 Pembatasan Masalah

Dalam mengukur kinerja *unit linked* dibatasi pada:

1. Keuntungan historis

Dengan mengamati keuntungan historis dari reksa dana dibandingkan dengan *unit linked* maka akan didapatkan perbandingan yang ideal mengingat terbentuknya *unit linked* dan reksa dana sebagai pilihan investasi memiliki banyak kesamaan meliputi penempatan portofolio dan tujuan investasi jangka panjang

2. Dana Investasi

Untuk memberikan perbandingan yang *apple to apple* maka untuk *unit linked*, bagian premi yang menjadi dana investasi saja yang dimasukkan dalam analisis

sedangkan premi yang dialokasikan untuk proteksi menjadi bagian yang terpisah dari analisis.

3. Reksa dana saham dan *unit linked* saham

Sebagaimana reksa dana saham, *unit linked* saham menempatkan minimal 80% investasinya pada saham

Tabel 1.2

Alokasi Aset Dana *Unit Linked*

DANA INVESTASI	Pemerintah	Bank	Keuangan	Oil & Gas	Tele-komunikasi	Konsumsi	Industri	Other
ELISA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ELISA Growth	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
US\$ Managed Fund	57%	12%	0%	10%	14%	0%	0%	7%

Sumber : Laporan tahunan PRUlink 2005, Prudential Life Assurance

Tabel 1.3

Alokasi Sektoral *Unit Linked*

DANA INVESTASI	Deposito Berjangka	Pendapatan tetap	Pasar Uang	Saham	Cash Fund	Fixed Income Fund	Equity Fund
ELISA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ELISA Growth	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
US\$ Managed Fund	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Sumber : Laporan tahunan PRUlink 2005, Prudential Life Assurance

Dalam penelitian ini dianalisis reksa dana saham dan *unit linked* saham yang konsisten tercatat dari 2 Januari 2004 sampai dengan 2 Januari 2008 (empat

tahun) dan tercatat ada 12 produk *unit linked* saham dan 17 produk reksa dana saham. Pertimbangan melakukan analisis periode sepanjang tahun tersebut karena selama periode tersebut terjadi banyak kondisi mikro dan makro yang mempengaruhi perekonomian Indonesia saat itu khususnya perkembangan investasi di pasar modal.

#### 4. Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 digunakan sebagai variabel dalam perumusan analisis membandingkan kinerja *unit linked* saham dengan reksa dana saham dan juga kecendrungan LQ 45 sebagai parameter perkembangan investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun Indeks Harga Saham Gabungan komponennya terdiri dari seluruh saham yang beredar di bursa, namun dalam penulisan ini Indeks LQ45 digunakan sebagai *return* pasar dengan pertimbangan banyaknya saham di bursa yang tidak aktif (saham tidur) dan saham ini tidak menjadi pilihan yang menarik bagi investor sehingga LQ45 dirasakan oleh penulis lebih mencerminkan kondisi perkembangan pasar saham di Indonesia.

#### 5. SBI

Dalam beberapa literatur tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ini dijadikan patokan bagi penentuan *risk-free return* di Indonesia. Begitu pula dalam penelitian ini, suku bunga SBI jangka waktu satu bulan akan dipakai sebagai variabel *risk free return*.

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Dengan penelitian ini nantinya diharapkan mampu memberikan pengertian dan pemahaman yang edukatif mengenai beberapa hal berikut:

- Untuk menentukan kinerja suatu investasi tidak hanya berdasarkan keuntungan semata.
- *Return* dan risiko berinvestasi di *unit linked* saham dibandingkan reksa dana saham

#### **1.5 Manfaat penelitian**

Manfaat utama dari karya akhir ini adalah agar dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kinerja *unit linked* dibandingkan dengan reksa dana yang selama ini sering menjadi perdebatan di masyarakat. Dengan karya akhir ini juga diharapkan adanya pemahaman seberapa besar *return* dan risiko berinvestasi di *unit linked* sehingga pelaku penjual produk *unit linked* dan juga para investor mendapat penjelasan mengenai kelayakan berinvestasi di *unit linked* sebagai salah satu pertimbangan berinvestasi selain di reksa dana.

#### **1.6 Sistematika Penulisan**

Dalam penulisan karya akhir ini dibagi menjadi lima bab dengan perincian sebagai berikut:

1. Bab I : Pendahuluan

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, dilanjutkan dengan perumusan dan pembatasan masalah, identifikasi manfaat dan tujuan penulisan serta sistematika penulisan.

2. Bab II : Landasan Teori

Bab ini membahas mengenai definisi investasi dan berbagai instrumen investasi, teori pengukuran kinerja portofolio, penjelasan mengenai *unit linked* meliputi karakteristik dan keunikannya, dan beberapa parameter yang dipakai dalam penilaian kinerja investasi dalam karya akhir ini

3. Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini membahas metode pengumpulan data, variabel penelitian, teknik analisis data serta metode uji statistik

4. Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini menguraikan data-data *unit linked* serta reksadana yang dipilih, hasil penelitian terhadap kedua jenis instrumen investasi tersebut, dan pembahasan terhadap masalah yang diangkat pada Bab I.

5. Bab V : Kesimpulan

Pada Bab V ini dibahas mengenai kesimpulan terhadap hasil analisis secara keseluruhan dan diputuskan instrumen mana yang lebih menguntungkan dari dua instrumen yang dibandingkan dalam penelitian ini. Selain itu diuraikan juga berbagai rekomendasi dan saran yang dapat memberikan manfaat bagi para penjual/marketing, nasabah/investor serta pihak-pihak yang berkepentingan.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Investasi

Investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Menurut Reilly and Brown (2006), definisi formal tentang investasi adalah suatu perjanjian atau komitmen saat ini terhadap nilai dollar untuk suatu periode waktu tertentu dengan tujuan untuk menghasilkan pembayaran masa mendatang yang akan dikompensasikan kepada investor atas waktu dari dana yang dijanjikan, dan *expected rate* dari inflasi serta ketidakpastian pada pembayarannya di masa mendatang. Tujuan seseorang berinvestasi karena ingin meningkatkan kesejahteraan. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, baik untuk disaat ini maupun di masa datang dengan cara membeli suatu asset yang diharapkan di masa yang akan datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Secara garis besar ada dua jenis aset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi yaitu:

1. *Real asset* yaitu investasi yang dilakukan dalam aset-aset yang berwujud nyata seperti: emas, real estat dan karya seni.
2. *Financial asset* yaitu investasi yang dilakukan pada sektorsektor financial, seperti: deposito, saham, obligasi, reksadana.

Berinvestasi di *financial aset* bisa dilakukan dengan dua cara yaitu langsung dan tidak langsung. Langsung artinya investor membeli aset-aset keuangan perusahaan, sedangkan tidak langsung artinya membeli saham dari perusahaan investasi yang

mempunyai portofolio aset-aset keuangan dari perusahaan lain. Hal yang paling mendasar yang harus diketahui oleh seorang investor adalah adanya risiko yang selalu mengikuti *return* (*trade off return and risk*). Adapun pengertian masing-masing adalah : *Return* atau disebut juga imbal hasil yaitu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* ini dapat berupa *return* realisasi/imbal hasil yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang terjadi di masa mendatang. Ada dua komponen *return* yaitu:

1. *Yield*

Komponen dasar ini adalah *return* atas arus kas periodik (atau pendapatan) dari investasi, baik bunga maupun dividen. Fitur pembeda kedua pembayaran tersebut adalah bahwa penerbit membuat pembayaran secara tunai kepada pemegang aset. Ukuran *yield* menghubungkan arus kas terhadap harga dari sekuritas, seperti harga pembelian atau harga pasar sekarang.

2. *Capital gain (loss)*

*Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (atau penurunan) harga aset. Keuntungan atau kerugian akan muncul dari perbedaan antara harga pembelian dan harga dimana aset terjual

Saat kita melakukan investasi berarti kita melakukan penundaan terhadap konsumsi dengan demikian kita berharap adanya *change in wealth* atau perubahan kekayaan yang disebabkan oleh adanya *cash inflow* yang bisa berasal dari dividen ataupun bunga. Periode yang kita lakukan untuk melakukan investasi tersebut disebut dengan *holding periode*, dan tingkat pengembalian pada periode tersebut disebut dengan *holding periode return* (HPR), rumusnya adalah :

$$HPR = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0} \dots\dots\dots (2.1)$$

$P_1$  = ending price

$P_0$  = beginning price

$D_1$  = dividend during the period

Walaupun HPR dapat membantu kita untuk mengetahui perubahan nilai dari investasi, investor biasanya juga akan mengevaluasi tingkat pengembaliannya dengan menggunakan *percentage terms on an annual basis*, di mana pada konversi ini merupakan *annual percentages* yang akan memudahkan untuk membandingkannya secara langsung pada karakteristik pasar yang berbeda. Pada perhitungan ini akan disetahunkan dari *yield holding period* dengan asumsi *constant annual yield* per tahun. Pada titik akhirnya, nilai akhir dari investasi dapat menjadi positif atau negatif. Karena nilai akhir dari investasi kita bisa negatif atau positif, maka kita juga perlu melihat bagaimana rata-rata atau *mean* dari *historical return* investasi kita. Untuk menghitungnya kita bisa gunakan *mean rates of return*. Ada dua metode untuk melihat *mean rates of return*, yaitu :

1. *Arithmetic mean*, yaitu dengan cara menjumlahkan seluruh HPR kemudian dibagi dengan jumlah tahun.

$$AM = \frac{(r_1 + r_2 + r_3 + \dots + r_n)}{n} \dots \dots \dots (2.2)$$

$r_n$  = return over period  $n$

$n$  = number of periods

2. *Geometric Mean*, yaitu dengan cara mengalikan hasil HPR tiap tahun kemudian dikuadratkan selama  $n$  tahun.

$$GM = \left[ (r_1 + 1)(r_2 + 1) \dots (r_n + 1) \right]^{1/n} - 1 \dots \dots \dots (2.3)$$

$r_n$  = *return over period n*

$n$  = *number of periods*

Namun, menilai suatu instrumen investasi dengan menggunakan *return* sebagai ukuran tunggal adalah contoh klasik penalaran ekonomi buruk, tulis Matherly dan Finch (1997). Kedua orang tersebut memaparkan bahwa kinerja *absolut* hanya *valid* untuk menilai kinerja instrumen portofolio pada periode setahun. Selain itu kinerja *absolut* mengabaikan potensi *return* di masa depan karena tidak mempertimbangkan potensi risiko instrumen tersebut.

Risiko adalah penyimpangan atau variasi dari hasil pengembalian yang diharapkan karena adanya ketidakpastian dari waktu ke waktu. Potensi risiko terlihat dari kemungkinan penyimpangan kinerja dai *return* rata-ratanya. Penyimpangan kinerja ini disebut dengan standar deviasi, dalam artian, standar deviasi akan memprediksi kisaran *return* di masa akan datang. Ada dua jenis risiko yaitu risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko tidak sistematis (risiko yang timbul dari kebijakan perusahaan). Antara *return* dan risiko terdapat hubungan yang searah atau linier, artinya semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Menurut Bodi, Kane & Marcus (2007), dikatakan bahwa bila kita berbicara mengenai risiko, maka sesungguhnya risiko tersebut adalah suatu penyimpangan dari *expected return*. Sehingga dapat pula kita katakan bahwa risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari yang diharapkan.

Dalam berinvestasi, banyak hal yang menjadi pertimbangan untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Proses keputusan investasi merupakan keputusan yang berkesinambungan (*on going process*) dengan tahap-tahap sebagai berikut:

### 1. Penentuan Tujuan berinvestasi

Dalam penentuan tujuan berinvestasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan yaitu jangka waktu investasi dan berapa target *return* yang mau dicapai.

### 2. Penentuan Kebijakan Investasi

Investor harus mengerti karakter risiko (*risk profile*) masing-masing apakah seorang yang mau mengambil risiko atau menghindari risiko, berapa banyak dana yang akan diinvestasikan, fleksibilitas investor dalam waktu untuk memantau investasi, pengetahuan akan pasar modal.

### 3. Pemilihan Strategi Portofolio dan Aset

Setelah mengetahui hal-hal pada point satu dan dua di atas maka kita dapat membentuk suatu portofolio yang diharapkan efisien dan optimal.

### 4. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

Mengukur kinerja portofolio yang telah dibentuk, apakah sudah sesuai dengan tujuan. Alat untuk mengukur kinerja portofolio ada tiga yang cukup populer yaitu Sharpe's *measures*, Treynor's *measures* dan Jensen *measures*.

## 2.2 Portofolio

Faktor *uncertainty* menyebabkan investasi yang dilakukan investor menghadapi risiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan saja tapi harus mau untuk melakukan diversifikasi (penganekaragaman investasi) dengan tujuan meminimalisasi risiko, hal tersebut yang dinamakan portofolio. Teori Portofolio diperkenalkan oleh Markowitz (1952) yang didasarkan pada *expected return* dan *risk* dari portofolio yang secara implisit menganggap investor mempunyai

fungsi utilitas yang sama. Jika preferensi investor terhadap portofolio berbeda karena investor mempunyai fungsi utilitas yang berbeda, portofolio yang optimal untuk masing-masing investor akan berbeda. Dalam model Markowitz (1952) hal ini tidak dipertimbangkan, karena fokusnya terletak pada nilai portofolio dengan risiko nilai terkecil untuk *expected return* tertentu. Tetapi preferensi investor berbeda-beda. Preferensi diartikan sebagai pilihan dan pengambilan keputusan yang mempunyai esensi rasional dengan perilaku maksud tertentu (Paul Slovic, 1995). Investor akan memilih investasi-investasi berdasarkan *return* yang diharapkan pada tingkat yang maksimal/tinggi. Investor yang satu dengan investor yang lain mungkin mempunyai fungsi utilitas yang berbeda, dan karenanya bisa memilih kesempatan informasi yang berbeda ataukah sama. Tingkat utilitas investor akan berbeda satu sama lain pada tingkat risiko yang sama, tetapi investor akan lebih menyukai untuk memilih tingkat utilitas pada *return* yang lebih tinggi. Hal tersebut menunjukkan preferensi risiko bagi investor (Husnan, 1990).

### 2.3 Evaluasi Kinerja Portofolio

Karena ada dua ukuran risiko yaitu total risiko dan risiko sistematis, maka kita mengenal dua ukuran utama *risk-adjusted return*. Sharpe (1966) memperkenalkan rasio Sharpe yaitu *excess return* per satuan total risiko atau  $(\text{return portofolio} - \text{bunga bebas risiko})/\text{total risiko}$ , untuk mengukur kinerja reksa dana saat itu. Sebelum itu, Treynor (1965) sudah menggunakan rasio Treynor yaitu *excess return* persatuan risiko sistematis atau  $(\text{return portofolio} - \text{bunga bebas risiko})/\text{beta}$ , untuk tujuan yang sama. Dan metode yang lainnya adalah Jensen Measure. Ukuran *risk-adjusted return* mana yang lebih baik,

Jones dalam bukunya *Investment* (2007) mengatakan kalau rasio Sharpe sebaiknya digunakan jika portofolio investor seluruhnya (atau sebagian besar) dalam sekuritas. Untuk investor yang portofolionya terdiri dari banyak aset sehingga sekuritas hanya sebagian kecil saja, rasio Treynor yang lebih tepat.

### 2.3.1 Sharpe Index

Metode pengukuran kinerja portofolio dengan Sharpe Indeks didasari pada penghitungan rasio *excess portfolio return (risk premium)* dengan standar deviasinya. Metode ini dikenal juga dengan istilah *reward to variability ratio (RVAR)* dengan perumusan sebagai berikut

$$RVAR = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (2.4)$$

$r_p$  = *average return on the portfolio*

$r_f$  = *average risk free rate*

$\sigma_p$  = *standard deviation of portfolio return*

$r_p - r_f$  = *excess portfolio return*

Perumusan Sharpe ini mengukur seberapa besar perbedaan *risk premium* yang dihasilkan untuk setiap unit risiko yang diambil dan dengan mempertimbangkan risiko tersebut, maka semakin tinggi nilai pengukuran Sharpe, makin baik kinerja instrumen portofolio tersebut.

### 2.3.2 Treynor Indeks

Pengukuran dengan metode Treynor Indeks dikenal dengan istilah *reward to volatility ratio* (RVOL). Metode ini menghitung rasio antara *excess portfolio return* terhadap risiko sistematisnya. Risiko sistematis dalam perhitungan ini diukur dalam bentuk beta portofolio.

$$RVOL = \frac{r_p - r_f}{\beta_p} \dots\dots\dots (2.5)$$

$r_p$  = average return on the portfolio

$r_f$  = average risk free rate

$\beta_p$  = weighted average  $\beta$  for portfolio

Seperti halnya metode Sharpe, metode Treynor menunjukkan perbedaan bagus tidaknya diversifikasi suatu instrumen portofolio relatif terhadap portofolio yang sejenis.

### 2.3.3 Jensen Indeks

Pengukuran dengan metode Jensen bertujuan untuk menilai kinerja manajer investasi yang didasari atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan tingkat pengembalian di atas tingkat pengembalian pasar. Metode Jensen didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dimana metode ini mengidentifikasi *risk premium* suatu jenis instrumen portofolio dengan meregresikan *portfolio excess return* dengan *market excess return*.

$$\alpha_p = r_p - [r_f + \beta_p(r_M - r_f)] \dots\dots\dots (2.6)$$

$\alpha_p$  = alpha for the portfolio

$r_f$  = average return on the portfolio

$\beta_p$  = weighted average beta

$r_f$  = average risk free rate

$r_m$  = average return on market index portfolio

## 2.4 Unit linked

Premi merupakan bagian penting dari produk asuransi, penetapan tarif premi harus mempertimbangkan beberapa hal berikut:

- a. Premi murni yang dihitung berdasarkan tingkat bunga, dan tabel mortalita yang digunakan,
- b. Biaya perolehan, termasuk komisi agen,
- c. Biaya administrasi dan biaya umum lainnya,
- d. Prakiraan hasil investasi dari premi.

Untuk mengetahui lebih detil tentang produk *unit linked*, berikut ini akan dijabarkan tentang pengertian dan karakteristik polis asuransi jiwa *unit linked*; perbedaan atau perbandingan produk asuransi jiwa *unit linked*; pengalokasian premi dan biaya dalam produk asuransi jiwa *unit linked*; dan keunikan-keunikan dari produk asuransi jiwa *unit linked*; serta pola perhitungan premi dan penerapan dari produk asuransi jiwa *unit linked* itu sendiri.

### 2.4.1 Pengertian dan Karakteristik Polis Asuransi Jiwa *Unit linked*

Polis asuransi jiwa *unit linked* diperkenalkan sebagai salah satu cara berinvestasi yang efektif dimana nilai investasi langsung dikaitkan dengan kinerja investasi. Pada

umumnya cara mengaitkan nilai investasi dengan polis asuransi adalah dengan memberikan nilai unit, dimana total dana unit tersebut dikelola oleh perusahaan asuransi jiwa. Cara lainnya adalah dengan mengaitkan unit dengan reksa dana. Nilai unit secara langsung dapat mewakili nilai aset dari dana tersebut dan akan berfluktuasi mengikuti kinerja investasi tersebut.

#### **2.4.1.1 Pengertian Polis Asuransi Jiwa *Unit Linked***

Spesifikasi polis *unit linked* bervariasi tetapi pada prinsipnya cara pengoperasiannya sama. Semua atau sebagian dari premi akan digunakan untuk membeli unit dengan harga yang berlaku pada saat pembayaran premi. Nilai yang akan datang (*future value*) dari polis tersebut akan berfluktuasi sesuai dengan pengalokasian unit. Polis asuransi jiwa *unit linked* adalah polis individu yang memberikan proteksi asuransi jiwa dimana setiap saat nilainya bervariasi sesuai nilai aset investasi tersebut. Prouk-produk *unit linked* juga dikenal dengan istilah *investment-linked*, ada juga yang menyebut dengan istilah *variable life*, istilah ini umum digunakan untuk menjelaskan bisnis *unit linked* di Amerika yang menggambarkan hasil investasi yang bervariasi sesuai dengan jenis investasi tersebut

Dalam modul Asuransi Jiwa Unit Link yang diterbitkan oleh Singapore College of Insurance (2004), di polis *unit linked* ada beberapa hal mendasar yang menjadi parameter penting terbentuknya unit penyertaan yaitu;

1. Elemen investasi dari setiap premi polis *unit linked* diberitahukan kepada pemegang polis dan diinvestasikan dalam suatu dana terpisah. Dana ini digunakan untuk mengembangkan nilai unit bagi investasi tersebut. Setiap unit

memiliki harga permintaan (*bid*) dan harga penawaran (*offer*) yang disebut sebagai *unit linked* atau dana yang diunitkan (*unitised found*). *Offer-price* (harga penawaran) adalah harga yang digunakan oleh perusahaan asuransi jiwa untuk mengalokasikan unit ke dalam polis pada saat diterima. Jika *offer-price* sebesar Rp 1.000 maka dengan Rp 100.000 jumlah unit yang didapat adalah 100 unit. *Bid price* merupakan harga aset yang berlaku di pasar sedangkan *offer price* akan diberlakukan jika premi digunakan untuk membeli unit (pengalokasian unit); *bid price* akan diberlakukan jika unit digunakan untuk pembayaran proteksi meninggal, jatuh tempo, menebus polis, klaim atau biaya pengeluaran lainnya. Harga ini selalu lebih rendah dari *offer-price* 100 unit dapat dihargai hanya sebesar Rp 95.000 jika *bid-price* nya sebesar Rp 950. Umumnya perbedaan antara *offer-price* dan *bid price* adalah 5%. Hal ini dikenal juga dengan selisih *bid-offer* yang sebenarnya merupakan biaya yang dikenakan untuk menutup biaya penerbitan polis. Selain itu, terdapat biaya pengelolaan investasi tahunan, pada umumnya sebesar 1%, yang dikurangkan dari total dana sebelum harga unit dihitung. Sama halnya dengan reksadana, grafik naik dan turun hasil investasi (nilai pasar aset) akan memberikan hasil investasi yang berfluktuasi kepada pemegang polis. Dengan kata lain, nilai bersih dan risiko hasil investasi secara langsung diserahkan kepada pemegang polis.

2. Struktur biaya dan isi dari investasi polis *unit linked* sangat khusus diberlakukan hanya pada polis *unit linked* saja. Biaya polis, biaya awal dan biaya tingkat kematian (*mortalita*) serta biaya lain yang dipisahkan secara jelas dengan biaya investasi. Investasi yang terbentuk dari unit akan dikelola oleh pengelola

investasi atau manajer investasi profesional. Biasanya akan dibebankan biaya pengelolaan investasi yang bervariasi antara 0,5% -2 % per tahun. Tingkat biaya ini tergantung dari kompetisi, jenis dana investasi yang dikelola dan keuntungan yang diinginkan perusahaan asuransi jiwa. Dana yang diinvestasikan pada saham pemerintah biasanya akan dikenakan biaya pengelolaan investasi yang lebih rendah dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan di berbagai saham lainnya. Frekuensi pengenaan biaya ini biasanya sama dengan frekuensi perhitungan harga unit. Biaya tersebut untuk menutupi biaya investasi yang akan memberikan keuntungan kepada pemegang saham perusahaan asuransi bersangkutan.

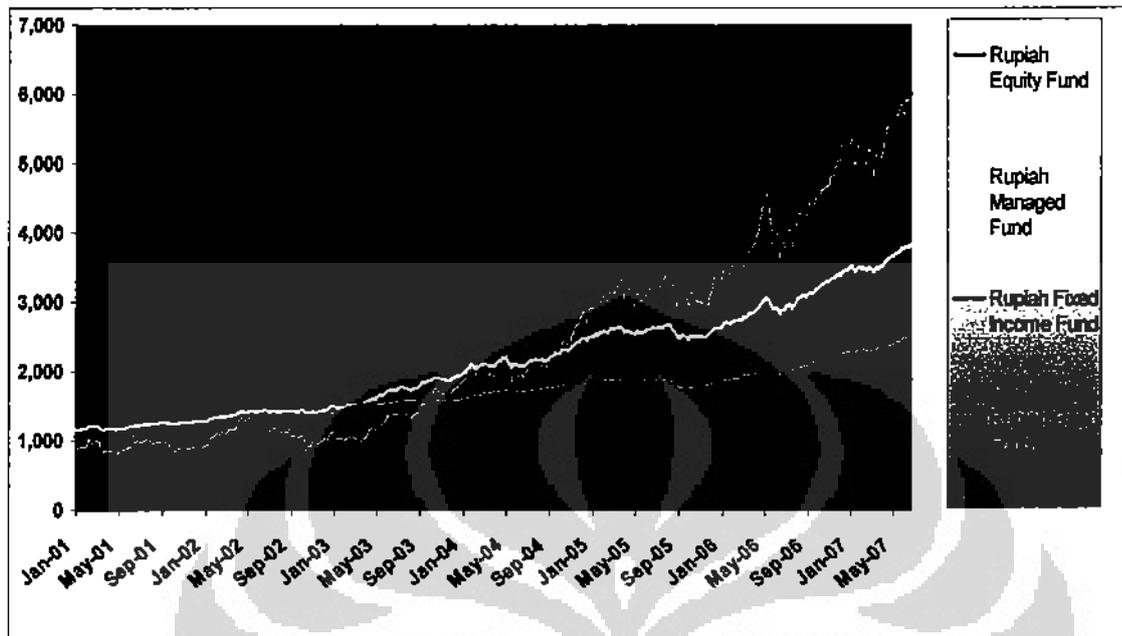
Dengan kedua elemen diatas akan terbentuk *unit linked value* yang menjadi acuan dalam menentukan perkembangan unit penyertaan dalam berinvestasi di *unit linked*. Nilai *unit linked* ini akan berkembang tergantung bagaimana para manajer investasi mengelola dana tersebut, perkembangan tersebut juga berbeda untuk masing-masing jenis kategori investasi yang menjadi pilihan nasabah/pemegang polis/investor. PT. Prudential Life Assurance dalam laporan tahunan PRUlink 2005, membagi produk *unit linked* ke dalam empat kategori utama meliputi:

1. Kategori saham (*equity fund*)
2. Kategori campuran (*manage fund*)
3. Kategori pendapatan tetap (*fixed fund*)
4. Kategori *cash fund*

Perkembangan *return on investment* untuk keempat kategori tersebut berbeda-beda seperti yang ditunjukkan pada Grafik 2.1.

Grafik 2.1

Perkembangan Nilai *Unit linked* PT. Prudential Life Assurance



Sumber : [www.prudential.co.id](http://www.prudential.co.id), Data Diolah

2.4.1.2 Karakteristik Polis Asuransi Jiwa *Unit Linked*

*Unbundled* adalah sifat utama produk *unit linked*, artinya komponen investasi, biaya, dan asuransi jiwanya saling terpisah dan dapat diidentifikasi. Pemegang polis dapat memilih instrumen investasi yang disebar berdasarkan prinsip diversifikasi dengan mempertimbangkan profil resistensi pemegang polis terhadap risiko. Misalnya, seorang pemegang polis dengan tipe moderat, dia akan memilih jenis investasi yang faktor risikonya tidak terlalu tinggi. Jenis investasi yang cocok untuk orang semacam ini mungkin investasi di instrumen *fixed income*. Beda halnya dengan tipe *risk taker*, tentu dia akan “gerah” apabila investasinya kurang bisa menuai *gain* yang tinggi.

Transparansi dalam pengelolaannya menjadi salah satu ciri khas dari produk *unbendled* ini. Pemegang polis dapat secara leluasa memantau perkembangan harga unit (nilai aset bersih atau *net asset value*-nya) setiap saat melalui media cetak seperti *Bisnis Indonesia*, *Tempo* atau *link ke website* dari perusahaan asuransi yang mengeluarkan produk *unit linked* tersebut. Pada dasarnya karakteristik polis *unit linked* adalah sebagai berikut:

- a. Polis *unit linked* dapat digunakan sebagai alat investasi, tabungan dan proteksi. Elemen proteksi dapat berupa proteksi meninggal, cacat tetap dan total, meninggal karena kecelakaan atau asuransi kesehatan.
- b. Polis *unit linked* umumnya atau tidak selalu memiliki elemen investasi saham yang besar.
- c. Nilai tunai dan manfaat proteksi ditentukan oleh kinerja investasi dari aset investasi yang bersangkutan dan kinerja ini direfleksikan dalam bentuk harga unit.
- d. Biaya proteksi umumnya terpenuhi dengan membebankan biaya tersebut sesuai dengan usia dan besarnya proteksi. Biaya ini dibebankan dengan melakukan pengurangan jumlah unit dari dana yang tersedia kecuali untuk premi tunggal, biaya dikenakan melalui biaya awal.
- e. Biaya komisi dan pengeluaran perusahaan juga terpenuhi dengan membebankan biaya yang besarnya bervariasi. Umumnya perusahaan akan memberitahukan pemegang polis enam bulan sebelum mengubah besarnya biaya ini.
- f. Nilai tunai merupakan nilai dari unit yang dialokasikan ke dalam polis dan dihitung dengan menggunakan *bid-price*.

Jenis polis *unit linked* secara umum dapat dikategorikan sebagai polis dengan premi tunggal dan polis dengan premi berkala.

a. Premi tunggal, yaitu premi yang digunakan untuk membeli unit bagi *unit linked* atau *unitised fund*. Administrasi dan biaya asuransi terpenuhi dengan membebankan biaya polis dan biaya administrasi lainnya serta biaya tingkat kematian (*mortalita*). Dana *unit linked* umumnya didapat dari biaya pengelolaan investasi (umumnya sebesar 0,5-2% per tahun), tergantung dari jenis dana dan selisih harga *bid-offer* (umumnya sebesar 3-5%). Penekanan produk ini pada umumnya adalah investasi jangka panjang. Walau demikian, mungkin saja jenis produk premi tunggal digunakan untuk proteksi meskipun sangat tidak umum dilakukan bagi jenis produk ini. Umumnya, tidak ada jangka waktu tertentu bagi polis ini, sehingga polis jenis ini merupakan polis asuransi jiwa seumur hidup. *Top-ups* atau penambahan premi seringkali diperkenankan. Pemegang polis mempunyai hak untuk menebus sebagian atau semua unit yang dialokasikan. Hal ini menarik bagi para investor yang ingin mempunyai akses terhadap dana mereka.

b. Premi berkala, yaitu premi dibayarkan secara berkala. Unit di polis *unit linked* dapat dibeli begitu premi diterima. Jenis polis ini memiliki dua tujuan utama, yaitu investasi dan proteksi yang dapat meliputi proteksi meninggal, cacat total dan tetap, penyakit kritis dan berbagai bentuk proteksi lainnya.

Cuti premi (*premium holiday*) dan penambahan investasi (*top-ups*) tergantung dari kebijakan perusahaan asuransi, tetapi pada umumnya diperbolehkan. Penarikan dana (penarikan sebagian dana melalui penarikan unit) dan penebusan

polis (penarikan seluruh dana) diperbolehkan, biasanya sesudah premi dibayarkan selama beberapa tahun. Fasilitas untuk mengubah besarnya proteksi juga merupakan spesifikasi produk yang umum diperbolehkan.

## **2.4.2 Keuntungan dan Risiko Polis Asuransi Jiwa *Unit Linked***

### **2.4.2.1 Keuntungan bagi Para Pihak**

Dalam modul Sertifikasi Asuransi Jiwa Unit Link (Singapore College of Insurance, 2002), secara garis besar ada beberapa alasan mengapa produk *unit linked* dapat memenuhi kebutuhan nasabah, antara lain :

#### **1. Pemegang polis/investor**

- Merupakan produk alternatif untuk lebih mengoptimalkan *return on investment* (ROI).
- Transparansi, fleksibilitas dan pilihan investasi yang variatif.
- Premi tunggal dapat digunakan sebagai alternatif reksa dana atau skema investasi lainnya.
- Pemegang polis dapat secara langsung melakukan pengawasan strategi investasinya.

#### **2. Distributor atau agen**

- Sebagai alternatif produk asuransi tradisional yang bisa memberikan *return on investment* yang lebih baik bagi nasabah.
- Sebagai fasilitas untuk dapat bertemu secara teratur dengan nasabahnya, yaitu untuk melaporkan atau menginformasikan perkembangan investasi

nasabah, sekaligus sebagai momentum yang tepat untuk mempererat hubungan dengan nasabah.

- Dapat dimanfaatkan sebagai media memperluas jaringan pemasaran atau memperbanyak daftar referensi.

### 3. Perusahaan asuransi jiwa

- Efisiensi modal.
- Memindahkan risiko investasi kepada nasabah.
- Premi tunggal digunakan sebagai alternatif reksa dana atau skema investasi lainnya.
- Menjaga nasabah yang ada serta mendapatkan nasabah baru.

#### 2.4.2.2 Manfaat Berinvestasi di Produk *Unit Linked*

##### a. Diversifikasi

Dana *unit linked* menawarkan kepada pemegang polis ke portofolio dana yang didiversifikasi. Dana ini umumnya terdiri dari sejumlah besar saham dan/atau serangkaian obligasi perusahaan. Akan sulit bagi pemegang polis untuk memiliki dana yang diversifikasi seperti ini dengan melakukan investasi sendiri. Diversifikasi portofolio memiliki karakteristik yang lebih baik terhadap risiko investasi dibandingkan dengan dana yang tidak didiversifikasi.

##### b. Fleksibilitas

Produk-produk *unit linked* sangat fleksibel karena produk-produk tersebut dikelola berdasarkan unit. Sebagai hasilnya pemegang polis *unit linked* dapat mengubah pembayaran premi. Mengambil cuti premi (*premium holiday*),

menambah *top-up* premi tunggal, menarik dana atau menebus dana dan dengan mudah dapat mengubah jumlah uang pertanggungan. Fleksibilitas seperti ini tidak bisa didapatkan dari produk tradisional karena produk tradisional dikelola berdasarkan uang pertanggungan

Selain itu, produk tradisional seperti Asuransi Dwiguna/*endowment* dan asuransi jiwa seumur hidup dengan atau tanpa bonus mensyaratkan perhitungan biaya jika dilakukan perubahan polis. Perubahan polis menjadi rumit jika pemegang polis ingin mengubah tingkat premi atau uang pertanggungan. Untuk melakukan hal tersebut biayanya menjadi tinggi sehingga biaya dibebankan ke nilai premi berikutnya.

c. Pengalaman

Kebanyakan pemegang polis tidak memiliki pengalaman dalam pasar saham dan pasar uang. Sebagai akibatnya mereka tidak tahu cara berinvestasi dengan bijaksana. Dana *unit linked* dikelola oleh pengelola dana yang profesional dan terlatih serta memahami dan menguasai manfaat dan risiko investasi dengan baik. Dengan demikian, bagi pemegang polis, daripada melakukan investasi langsung di pasar saham atau pasar uang, lebih baik menyerahkan kepada pengelola dana yang profesional pada pengelola asuransi unit.

d. Akses

Biasanya investor skala kecil dapat mengakses dana investasi dengan risiko moderat. Sebagai contoh, di Indonesia untuk melakukan sekuritas secara langsung minimal memerlukan deposit Rp 5.000.000,-. Apabila seseorang memiliki dana investasi yang minim, maka peluang yang tersedia adalah pada

produk asuransi jiwa *unit linked*. Dana investasi tersebut akan dikelola oleh manajer investasi yang profesional.

e. Administrasi

Administrasi portofolio investasi cukup rumit dan membutuhkan ketelitian serta waktu yang cukup. Pemegang polis asuransi jiwa *unit linked* tidak perlu direpotkan dengan mengurus administrasi ini. Mereka cukup menyimpan dokumen polis dan laporan keuangan tahunan dari perusahaan asuransi.

### **2.4.2.3 Risiko Berinvestasi di Produk *Unit Linked***

Karena nilai unit polis *unit linked* langsung dihubungkan dengan kinerja investasi dari aset yang bersangkutan, maka nilai unit dapat naik dan turun mengikuti aset dana tersebut. Oleh karena itu sangat dimungkinkan nilai polis menjadi turun, artinya nilai tunai dan nilai jatuh tempo polis dapat terpengaruh olehnya, meskipun potensi pertumbuhan bunga polis *unit linked* dapat lebih tinggi dari polis non *unit linked*, dan risikonya juga lebih besar. Secara umum, polis *unit linked* mengalokasikan sebagian besar premi yang diterima untuk membeli unit, dimana nilai unit sulit juga untuk diprediksi, dan mengalokasikan sebagian kecil dari premi yang diterima untuk membeli proteksi asuransi jiwa.

Oleh karena itu polis *unit linked* tidak cocok bagi pemegang polis yang tidak mau mengambil risiko investasi dan juga tidak cocok bagi pemegang polis yang membeli polis karena menginginkan uang pertanggungan yang tinggi dan nilai tunai serta nilai polis jatuh tempo dengan tingkat bunga terjamin (kecuali dana *unit linked* yang dipilih adalah jenis dana pendapatan tetap). Polis *unit linked* akan lebih sesuai

untuk pemegang polis yang siap untuk menerima fluktuasi jangka pendek nilai tunai dan nilai polis jatuh tempo dengan harapan nilai tersebut akan lebih tinggi dari polis asuransi tradisional (dengan membandingkan spesifikasi yang sama tentunya) karena adanya kinerja investasi portofolio yang lebih baik dalam jangka panjang.

### **2.4.3 Aplikasi Produk Asuransi Jiwa *Unit Linked***

Maksud dari aplikasi atau penerapan produk asuransi *unit linked* ini adalah bagaimana melakukan perhitungan dasar dari polis asuransi jiwa *unit linked* premi tunggal dan premi berkala. Bagaimana cara kerja premi tunggal dan premi berkala polis asuransi jiwa *unit linked* tersebut. Bagaimana perhitungan manfaat meninggal dunia polis asuransi jiwa *unit linked* premi tunggal dan premi berkala tersebut. Dengan memahami aplikasi produk asuransi jiwa *unit linked* para konsultan keuangan atau para pemasar dan bagian operasional dapat mengerjakan atau mempresentasikan kepada nasabah secara komunikatif.

#### **2.4.3.1 Polis *Unit Linked* Premi Tunggal**

Polis *unit linked* premi tunggal merupakan polis yang paling mudah untuk dimengerti. Umumnya, polis premi tunggal adalah sejumlah uang yang dibayarkan kepada perusahaan asuransi yang selanjutnya premi tersebut diinvestasikan di dana *unit linked*. Biaya didebet dari dana tersebut baik pada saat polis diterbitkan ataupun secara berkala selama polis masih berjalan. Pemegang polis biasanya bebas untuk menarik atau menebus polisnya, dan kebanyakan program memperbolehkan penambahan dana (*top-up*) kapan saja.

Untuk premi tunggal, premi dibayarkan sekaligus (*lump sum*) dan digunakan untuk membeli unit dari suatu dana. Biasanya jenis premi tunggal digunakan sebagai tabungan dan investasi jangka panjang. Pada Tabel 2.1 dapat ditunjukkan bagaimana pengalokasian premi yang dibayarkan oleh pemegang polis. Dari 100% dana yang diinvestasikan, sebesar 5% dialokasikan untuk biaya akuisisi. Biaya akuisisi ini meliputi biaya administrasi, cetak polis dan beberapa biaya lainnya termasuk biaya komisi untuk agen penjual.

**Tabel 2.1**  
**Alokasi Premi Unit *Linked* Premi Tunggal**

	Tahun ke-1		Tahun ke-2		Tahun ke-3		Tahun ke-n	
	Alokasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porasi Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porasi Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porasi Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up

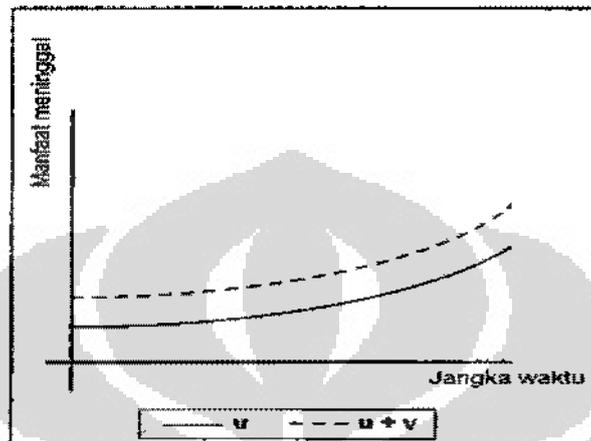
Sumber : Ilustrasi *PRULink Investor Account*, Prudential Life Assurance

Polis premi tunggal ini mempunyai manfaat meninggal dengan nilai minimum investasi, dari aspek inilah yang membedakan antara polis *unit linked* yang ada manfaat perlindungannya/asuransi dengan reksa dana yang hanya memberikan hasil investasi saja tanpa adanya manfaat asuransi. Colin Turtle dalam bukunya berjudul *Unit-Linked Life Assurance: Development and Technical Construction*, 1992, menyebutkan bahwa manfaat meninggal minimum ditentukan oleh perusahaan masing-masing. Besarnya bervariasi antara 125% sampai 200% dari premi tunggal. Sedangkan manfaat meninggal dunia (MD) atau Uang Pertanggung (UP) dapat dijelaskan dengan dua cara berikut :

- MD-1 : Nilai unit di rekening pemegang polis ( $u$ ) ditambah jumlah proteksi meninggal yang diinginkan ( $v$ ). Maka, manfaat,  $MD-1 = u + v$

**Grafik 2.2**

**Manfaat Meninggal Dunia (MD-1)**

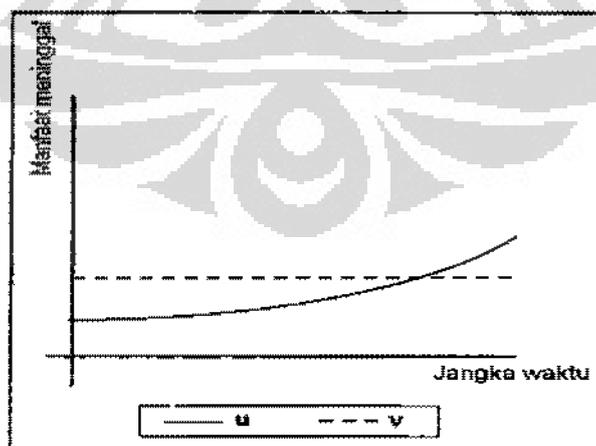


Sumber: Pru Investment Link, Reguel R, 2006

- MD-2 : Nilai unit ( $u$ ) atau manfaat meninggal yang diinginkan ( $v$ ), tergantung dari nilai mana yang lebih tinggi.  $MD-2 = u$  atau  $v$  tergantung dari nilai mana yang lebih tinggi.

**Grafik 2.3**

**Manfaat Meninggal Dunia (MD-2)**



Sumber: Pru Investment Link, Reguel R, 2006

### 2.4.3.2 Polis *Unit Linked* Premi Berkala

Cara kerja *unit linked* berkala seperti yang dijelaskan pada pada modul Asuransi Jiwa Unit Link dari Singapore College of Insurance Limited (2004), pada dasarnya sama dengan polis premi tunggal. Perbedaan utamanya adalah bahwa pada jenis polis berkala mensyaratkan pembayaran preminya berkala. Sedangkan yang lainnya pada umumnya sama yaitu pemegang polis juga menikmati berbagai fleksibilitas seperti perubahan jumlah premi, melakukan *top-up* atau mengambil cuti premi serta melakukan penarikan dan penebusan, dan juga mengubah besarnya proteksi dari waktu ke waktu. Pengelolaan premi ke dalam rekening akan berbeda dari tahun ke tahun. Misalnya, tingkat pengalokasian premi yaitu :

- 0% di tahun ke-1
- 50% di tahun ke-2
- 50% di tahun ke-3
- 100% setelah tahun ke-3

**Tabel 2.2**

**Alokasi Premi *Unit Linked* Premi Berkala**

	Tahun ke-1		Tahun ke-2		Tahun ke-3		Tahun ke-4		Tahun ke-5		Tahun ke-6	
	Porto Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porto Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porto Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porto Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porto Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up	Porto Investasi	Biaya Akuisisi/ Biaya Top Up

Sumber : Ilustrasi *PRUlink Investor Account*, Prudential Life Assurance

Premi tahun pertama tidak digunakan untuk membeli unit 50%, premi tahun kedua digunakan untuk membeli unit dan seterusnya. "*Premi tidak dialokasikan*" digunakan untuk memenuhi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Pada akhirnya,

prosentase yang sebenarnya akan tergantung dari jumlah komisi dan biaya pengeluaran yang dikenakan oleh perusahaan asuransi.

Dalam tahun-tahun pertama, tidak akan ada unit yang dapat dikurangi untuk membayar biaya polis, administrasi dan mortalita. Pemotongan untuk membayar biaya polis, administrasi dan mortalita sangat tergantung dari praktek yang diterapkan oleh perusahaan asuransi. Biaya-biaya tersebut akan diakumulasikan sebagai biaya terhutang, atau akan menjadi unit dengan nilai negatif. Biaya terhutang ini akan terkoreksi dengan pembelian unit dikemudian hari.

## 2.5 Reksa Dana VS *Unit Linked*

Produk *unit linked* merupakan produk yang memberikan manfaat proteksi, sekaligus investasi dengan proporsi alokasi dana yang diserahkan sepenuhnya kepada pemegang polis. Produk ini merupakan perkawinan silang antara asuransi dan investasi dimana elemen investasinya disebar dengan cara diversifikasi portofolio investasi, semacam reksa dana (Masassya, 2002).

Saat ini distribusi produk *unit linked* tidak terbatas pada saluran distribusi melalui keagenan (*agency*), tapi mulai merambah ke institusi perbankan (*bancassurance*). Konsep produknya sama, hanya saja ada sedikit penyesuaian (*justification*) yang dilakukan agar sesuai dengan sifat dan karakter dasar dari produk-produk yang dikeluarkan oleh pihak perbankan. Kalau diperhatikan dengan lebih seksama, pada produk *unit linked* terdapat kesan bahwa muatan investasi yang terkandung didalamnya seperti sedikit "*dipaksakan*". Muatan investasinya justru lebih menonjol dibandingkan muatan asuransinya, padahal *unit linked* adalah produk dari

perusahaan asuransi jiwa (inilah sudut pandang yang dipakai oleh Yayasan Lembaga Konsumen Asuransi Jiwa yang menyebabkan Lembaga Swadaya Masyarakat begitu menentang keberadaan dari produk *unit linked* lain).

Ada beberapa karakter penghimpunan dana atau pengalokasian dana dari produk *unit linked* yang menganut prinsip-prinsip yang sama dengan reksa dana, diantaranya adalah :

1. Investasi *unit linked* dilakukan dengan pengumpulan dana investasi dari masyarakat, yang kemudian dialokasikan dalam unit-unit kecil, dan di reksa dana tersebut sebagai unit penyertaan, dan dalam *unit linked* disebut unit.
2. Tahap berikutnya, unit-unit kecil tersebut diberi nilai sesuai portofolio dimana unit-unit tersebut ditanamkan. Penanaman unit-unit ini pun dipilih sendiri oleh masyarakat pemodal, sebagaimana diatur dalam ketentuan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Apapun bentuknya, investasi pasti mengandung unsur risiko. Termasuk juga didalamnya yaitu produk *unit linked* tentunya yang *nota bene* risikonya ditanggung sepenuhnya oleh pihak pemegang polis. Hasil investasi produk *unit linked* dapat memberikan *profit gain* bahkan sebaliknya *profit loss*, misalnya akibat jatuhnya indeks harga saham atau nilai aktiva bersihnya turun. Inilah salah satu celah yang terkesan bertentangan dengan prinsip asuransi dimana unsur risiko dialihkan kepada penanggung oleh tertanggung seperti yang ditegaskan dalam ketentuan pasal 246 Kitab Undang-undang Hukum Dagang dan pasal 1 ayat 1 Undang-Undang No. 2 tahun 1992 tentang usaha perasuransian.

Produk *unit linked* merupakan perpaduan antara asuransi jiwa dengan investasi yang sangat fleksibel. Produk ini ada pada kategori produk *variable universal life* dimana nilai aset yang dimiliki oleh nasabah dapat disesuaikan dengan rencana-rencana keuangan yang dimilikinya, misalnya, nasabah dapat melakukan penambahan dana (*top-up*) dan pengambilan dana (*withdrawl*). Dari gambaran di atas, maka risiko atas meninggalnya tertanggung tetap diproteksi oleh penanggung atau perusahaan asuransi jiwa, sedangkan risiko dari aktivitas investasinya menjadi tanggung jawab pihak nasabah.

Esensi dan substansi produk investasi dengan produk asuransi jiwa berbeda. Untuk itulah, maka produk *unit linked* harus lebih transparan dalam memberikan informasi kepada nasabah, termasuk pelaporannya ke otoritas yang berwenang atau Departemen Keuangan RI, sesuai SK No. 6098/LK/2001 tertanggal 28 Desember 2001 yang menyebutkan :

*“mengharuskan perusahaan asuransi untuk memiliki neraca atau laporan keuangan yang terpisah bagi produk unit linked-nya. Aset setiap produk unit linked harus dijaga terpisah dari semua asset perusahaan lainnya dan setiap asset harus mempunyai dana yang cukup untuk membayar kewajibannya”*

Dengan demikian keunikan lain yang dimiliki oleh produk *unit linked* dibandingkan dengan produk investasi pada reksa dana adalah :

1. Dalam *unit linked* terdapat jaminan minimum uang pertanggungan kematian yang akan dibayarkan kepada yang akan ditunjuk jika tertanggung (pemegang polis) meninggal dunia dalam kontrak, sedangkan dalam produk reksa dana

seungguhnya merupakan produk investasi (tidak ada manfaat proteksi yang dijamin) artinya jika investor meninggal dunia pada saat nilai dana sama dengan nol maka penerima manfaat tidak mendapatkan apa-apa.

2. Unit-unit hanya dapat dijual kepada individu bertanggung karena sebagai konsekuensi dari adanya jaminan kematian minimum uang pertanggungan secara individu, maka polis *unit linked* tidak dapat dijual kepada entitas tertentu atau perusahaan, sedangkan produk reksa dana sesungguhnya merupakan suatu kontrak investasi, maka penjualannya dapat dilakukan baik secara individu atau kepada perorangan maupun kepada entitas tertentu atau perusahaan.

## 2.6 Indeks LQ45

Indeks LQ45 pertama kali diluncurkan pada 24 Februari 1997, Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan dan dengan mempertimbangkan kapitalisasi saham-saham tersebut di pasar. Adapun kriteria pemilihan saham untuk Indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

- Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata transaksi selama 12 bulan)
- Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- Telah tercatat di BEJ (sekarang BEI) selama paling sedikit 3 bulan.
- Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

- BEI secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali diadakan *review* terhadap pergerakan peringkat saham yang akan dipergunakan dalam Indeks LQ45. Penggantian saham yang masuk dalam Indeks LQ45 dilakukan setiap enam bulan sekali yaitu pada awal Februari dan Agustus, jika terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi saham Indeks LQ45, maka saham tersebut otomatis akan dikeluarkan dari Indeks LQ45 dan digantikan dengan saham lainnya yang masuk dalam kriteria seleksi saham Indeks LQ45.

## 2.7 SBI

Bagi perbankan dan pelaku pasar uang hari Rabu adalah hari yang selalu ditunggu-tunggu karena pada hari tersebut BI melakukan lelang SBI.

Tabel 2.3  
SBI Rate 2004-2007

Tanggal	Suku Bunga	Tanggal	Suku Bunga
	8.00%		12.74%
	8.25%		12.75%
	8.25%		12.75%
	8.25%		11.90%
	8.25%		10.50%
	8.25%		8.50%
	8.50%		8.44%
	8.75%		7.95%
	9.00%		7.81%
	9.00%		7.53%
	9.00%		7.43%
	9.25%		7.42%
Dikeluarkan Tanggal: 12/2/2006	10.25%	Dikeluarkan Tanggal: 10/5/2005	7.43%
Dikeluarkan Tanggal: 14/4/2006	10.75%	Dikeluarkan Tanggal: 10/8/2005	7.43%
Dikeluarkan Tanggal: 10/4/2006	11.25%	Dikeluarkan Tanggal: 10/6/2004	7.40%
Dikeluarkan Tanggal: 9/6/2006	11.25%	Dikeluarkan Tanggal: 8/4/2004	7.37%
Dikeluarkan Tanggal: 8/2/2006	12.25%	Dikeluarkan Tanggal: 7/7/2004	7.37%
Dikeluarkan Tanggal: 7/5/2006	12.50%	Dikeluarkan Tanggal: 6/2/2004	7.33%
Dikeluarkan Tanggal: 6/7/2006	12.50%	Dikeluarkan Tanggal: 5/5/2004	7.32%
Dikeluarkan Tanggal: 5/3/2006	12.75%	Dikeluarkan Tanggal: 4/7/2004	7.30%
Dikeluarkan Tanggal: 4/1/2006	12.75%	Dikeluarkan Tanggal: 3/3/2004	7.25%
Dikeluarkan Tanggal: 3/1/2006	12.75%	Dikeluarkan Tanggal: 2/1/2004	7.22%
Dikeluarkan Tanggal: 2/1/2006	12.74%	Dikeluarkan Tanggal: 1/7/2004	8.34%

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Selain menyerap dana yang ada di pasar melalui lelang SBI ini BI juga menetapkan tingkat suku bunga SBI, yang menjadi patokan tingkat suku bunga pasar. Pada Tabel 2.1 di atas adalah perkembangan tingkat suku bunga SBI periode 2004-2007.

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang ditujukan untuk mengukur kinerja reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi, namun penelitian tersebut lebih banyak membandingkan kinerja reksa dana dengan indeks LQ45, membandingkan kinerja reksa dana saham dengan reksa dana campuran/pendapatan tetap, dan atau membandingkan antara kinerja reksa dana dari manajer investasi yang satu dengan manajer investasi yang lainnya. Untuk analisis perbandingan antara reksa dana dengan *unit linked*, ada satu penelitian yang dilakukan oleh Rudiyanto (2008), beliau melakukan perbandingan antara kinerja *unit linked* dengan reksa dana yang mencakup kategori saham, campuran, dan pendapatan tetap. Dalam penelitiannya hanya terbatas pada *return* yang diperoleh dari dua jenis instrumen investasi tersebut tanpa mempertimbangkan sisi risikonya. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa selama periode *year to date* 28 Desember 2008 sampai periode 11 Juni 2008 untuk semua kategori baik saham, campuran, dan pendapatan tetap, *unit linked* masih menunjukkan kinerja lebih baik dari reksa dana.

## 2.9 Kerangka Pemikiran

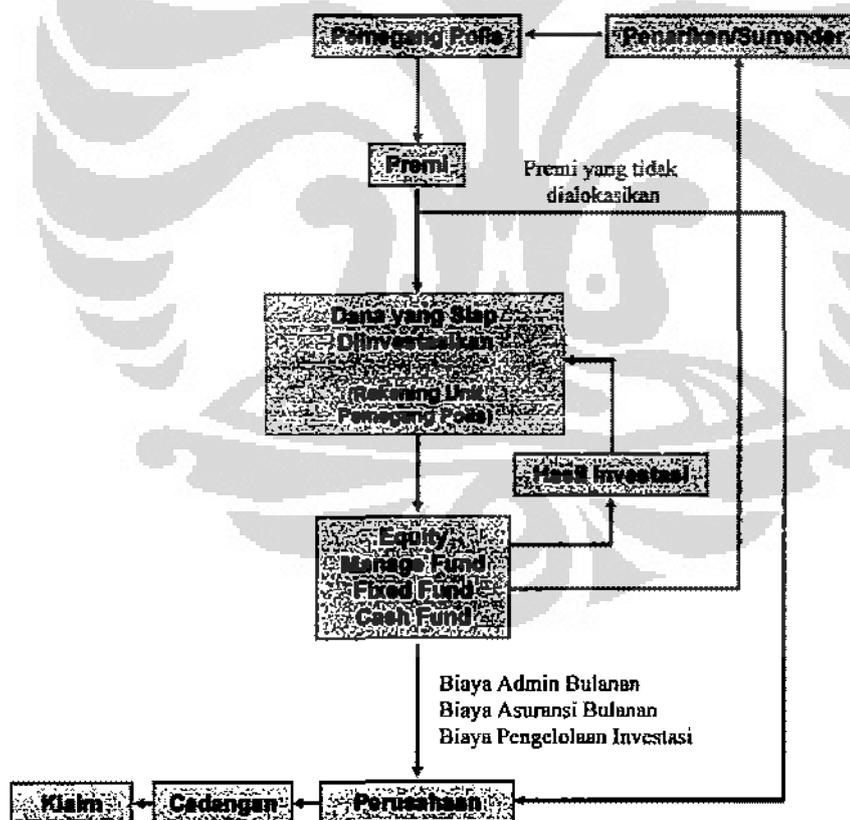
Sejak dipasarkannya produk *unit linked* sampai sekarang menunjukkan kinerja yang baik ditengah gejolak pasar keuangan yang dialami Indonesia. Produk proteksi

yang di-*bundling* dengan manfaat investasi menjadikan *unit linked* sebagai alternatif baru dalam berinvestasi. Di perusahaan asuransi jiwa sendiri, peningkatan premi asuransi dari penjualan *unit linked* mendorong pendapatan perusahaan secara signifikan. Pengelolaan dana investasi di perusahaan asuransi jiwa pada umumnya dibagi menjadi dua, yaitu dikelola sendiri oleh perusahaan asuransi atau di-*outsorce* kepada manajer investasi.

Perbedaan mendasar *unit linked* dengan reksa dana adalah total premi yang disetorkan oleh nasabah di *unit linked* sebagian dialokasikan ke asuransi dan sebagian lagi ke investasi.

Gambar 2.1

Tabapan Alokasi Premi *Unit Linked*



Sumber : Modul Presentasi *Unit Linked*, Prudential Life Assurance, 2007

Terlepas dari perbedaan dan persamaan karakteristik *unit linked* dan reksa dana, di masyarakat baik diantara perencana keuangan, agen asuransi, pengamat asuransi, dan para nasabah/investor sendiri, kinerja mana yang lebih baik diantara kedua jenis instrumen investasi tersebut menjadi perdebatan seru dan topik hangat. Kedua jenis instrumen investasi ini memang memiliki keunggulan dan kelemahan masing-masing dan sangat sulit membandingkannya secara langsung.

Untuk itulah dalam penelitian ini disajikan analisis lebih spesifik dengan hanya membandingkan kinerja investasi dari *unit linked* dan reksa dana saja, tanpa memperhatikan parameter lainnya seperti biaya akuisisi dan biaya untuk manfaat asuransinya. Sehingga hasil dari penelitian ini menggambarkan perbandingan kinerja yang seideal mungkin.

Dalam penelitian ini juga dibatasi hanya pada pengukuran kinerja kategori saham saja mengingat kategori saham bagi masyarakat umum lebih mencerminkan kondisi investasi sebenarnya. Penelitian ini dilakukan untuk mengukur kinerja masing-masing *unit linked* saham dengan reksa dana saham dilihat dari *return* dan risikonya. Periode perbandingan yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *unit linked* saham dan reksa dana saham periode *year to date* dari 02 Januari 2004 sampai dengan 02 Januari 2008 (empat tahun). *Unit linked* dan reksa dana yang masuk dalam penelitian ini adalah produk yang sudah terbentuk sejak awal tahun 2004 dan sampai sekarang masih aktif diperdagangkan.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kinerja instrumen investasi di *unit linked* saham lebih baik (atau lebih buruk) dibandingkan berinvestasi di reksa dana saham. Untuk itu dalam Bab tiga ini disampaikan mengenai methodologi penelitian meliputi mekanisme pengumpulan data, variabel penelitian, teknik analisis serta uji statistik untuk menyimpulkan apakah ada perbedaan dari sudut kinerja investasi diantara kedua instrumen investasi tersebut.

#### 3.1 Hipotesa

Analisis statistik ini bertujuan untuk mencapai kesimpulan akhir, apakah kinerja *unit linked* saham lebih baik atau lebih buruk dari reksa dana saham atau tidak ada perbedaan yang signifikan di antara kinerja kedua instrumen portofolio tersebut. Data yang dihipotesakan disini adalah indeks kinerja reksa dana saham dengan *unit linked* saham selama periode 2004-2007. Dalam penelitian ini diujikan dengan hipotesa berikut:

**Ho (*null hypothesis*)** Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja investasi dalam instrumen *unit linked* saham dengan kinerja investasi di instrumen reksa dana saham.

**Ha (*alternative hypothesis*)** Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja investasi dalam instrumen *unit linked* saham dengan kinerja investasi di instrumen reksa dana saham.

### 3.2 Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam analisis kinerja *unit linked* dan reksa dana ini meliputi:

- a. Nilai Aktiva Bersih (NAB), digunakan untuk melihat nilai sebuah reksa dana. NAB merupakan hasil perhitungan total aktiva dikurangi total kewajiban kemudian dibagi dengan total unit penyertaan. *Return* yang didapat dalam berinvestasi di reksa dana dan *unit linked* memiliki persamaan dengan perumusan secara umum seperti berikut:

$$Return = \frac{(NAB_{jual} - NAB_{beli}) + Pembagian Dividen}{NAB_{beli}} \times 100\% \dots \dots \dots (3.1)$$

- b. Harga perunit *unit linked*, nilai ini sebagai acuan seberapa besar harga untuk perunit *unit linked*. Sama halnya dengan NAB, *unit linked* pada umumnya terbentuk dari total aktiva dikurangi kewajiban dan dibagi dengan total unit penyertaan.

$$NAB/UP = \frac{(Total Fund + Hasil Investasi) \times (1 - Biaya Investasi)}{Total Unit} \dots \dots \dots (3.2)$$

- c. Indeks LQ45 dan suku bunga SBI berdurasi satu bulan  
Indeks LQ45 ini terbentuk dari saham saham yang tercatat di BEI dan masuk kriteria yang ditetapkan. Indeks ini akan dipakai sebagai suku bunga pasar dengan pertimbangan indeks LQ45 ini lebih mencerminkan pergerakan portofolio yang menempatkan sebagian besar dananya dalam bentuk penyertaan saham dibandingkan dengan IHSG. Untuk *risk free rate* digunakan suku bunga SBI berdurasi satu bulan.

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dipakai untuk analisis dalam penelitian ini berupa data historis dari pergerakan beberapa variable yang menjadi bagian utama dalam perumusan masalah. Data-data ini diperoleh dari BAPEPAM-LK, harian *Bisnis Indonesia*, dan artikel-artikel dari beberapa majalah ekonomi. Data-data tersebut meliputi:

1. Data pergerakan nilai *unit linked* saham selama empat tahun mulai dari periode *year to date* 02 Januari 2004 s/d 02 Januari 2008.
2. Data pergerakan NAB reksa dana saham selama empat tahun mulai dari periode *year to date* 02 Januari 2004 s/d 02 Januari 2008.
3. Data pergerakan Indeks LQ45 selama empat tahun mulai dari periode *year to date* 02 Januari 2004 s/d 02 Januari 2008.
4. SBI berjangka waktu satu bulan yang dikeluarkan oleh pemerintah selama periode *year to date* 02 Januari 2004 s/d 02 Januari 2008.

### 3.4 Teknik Analisis Data

#### 3.4.1 Mengukur *Return Unit Linked*, Reksa Dana & LQ45

1. Menghitung tingkat keuntungan bulanan untuk memperoleh data tingkat *return* masing-masing instrumen dan LQ45.

a. *Unit linked*

$$R_{ul_{(t)}} = \frac{(NAB_{(t)} - NAB_{(t-1)})}{NAB_{(t-1)}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.3)$$

$R_{ul_{(t)}}$  = tingkat keuntungan *unit linked* pada bulan ke- $t$  (%)

$NAB_{(t)}$  = Nilai Aktiva Bersih *unit linked* pada bulan ke- $t$

$NAB_{(t-1)}$  = Nilai Aktiva Bersih *unit linked* pada bulan ke-(t-1)

b. Reksa dana

$$R_{RD_{(t)}} = \frac{(NAB_{(t)} - NAB_{(t-1)})}{NAB_{(t-1)}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.4)$$

$R_{RD_{(t)}}$  = tingkat keuntungan reksa dana pada bulan ke-t (%)

$NAB_{(t)}$  = Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada bulan ke-t

$NAB_{(t-1)}$  = Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada bulan ke-(t-1)

c. LQ45

$$R_{LQ45_{(t)}} = \frac{(LQ45_{(t)} - LQ45_{(t-1)})}{LQ45_{(t-1)}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.5)$$

$R_{LQ45_{(t)}}$  = tingkat keuntungan LQ45 pada bulan ke-t (%)

$LQ45_{(t)}$  = indeks LQ45 pada bulan ke-t

$LQ45_{(t-1)}$  = indeks LQ45 pada bulan ke-(t-1)

- Menghitung suku bunga SBI satu bulan yang diterbitkan oleh negara setiap minggu selama periode tahun 2004-2007 untuk mendapatkan variabel *risk free rate* dengan menggunakan rumus:

$$\overline{RF} = \frac{\sum RF}{n} \dots\dots\dots (3.6)$$

$\overline{RF}$  = *risk free rate*

$\sum RF$  = jumlah *return risk free rate* bulanan selama periode penelitian

$n$  = jumlah bulan dalam periode penelitian portofolio

### 3. Menghitung varian dan standar deviasi

Ketidakpastian atau risiko investasi dapat diukur dengan penyebaran nilai keuntungan di sekitar nilai keuntungan yang diharapkan. Ukuran penyebaran inilah yang disebut dengan standar deviasi atau varian. Dalam prakteknya, kita biasanya tidak dapat secara langsung mengamati besarnya ekspektasi, tetapi kita dapat melakukan estimasi variannya dengan merata-ratakan penyimpangan yang ada dari estimasi *expected return* kita. Secara kuantitatif, risiko-risiko yang ada diakumulasikan dan diukur dengan menggunakan probabilitas tingkat keuntungan. Sehingga dengan demikian, risiko investasi tersebut dapat diukur dari besarnya varian atau standar deviasi dari *expected return* investasi. Semakin besar tingkat penyebarannya atau varian semakin besar pula risiko yang terkandung dalam investasi tersebut. Risiko investasi pada periode tertentu dapat dihitung dengan rumus:

$$\sigma^2 = \sum_s \text{Pr}(s) [r(s) - E(r)]^2 \dots\dots\dots (3.7)$$

$$E(r) = \sum_s \text{Pr}(s) r(s) \dots\dots\dots (3.8)$$

Standar deviasi:

$$\sigma = \sqrt{\text{var}} \dots\dots\dots (3.9)$$

4. Satu ukuran risiko instrumen portofolio yang umum digunakan adalah *beta*. Jika standar deviasi mewakili volatilitas *return* portofolio, *beta* mengukur pergerakan sebuah instrumen portofolio relatif terhadap tolak ukur, dalam penelitian ini tolak ukurnya adalah LQ45. Untuk mendapatkan *beta* dari tiap-tiap reksa dana saham dan *unit linked* saham dengan menggunakan data-data keuntungan

bulanan masing-masing instrumen sebagai variabel dependen dan perhitungan keuntungan bulanan pasar sebagai variabel independen ke dalam persamaan berikut:

$$R_{(t)} = \alpha_{(t)} + (\beta_{(t)} \times Rm_{(t)}) \dots\dots\dots (3.10)$$

$R_{(t)}$  = tingkat keuntungan bulan instrumen investasi

$Rm_{(t)}$  = tingkat keuntungan bulanan LQ45

$\alpha_{(t)}$  = *intercept* regresi

$\beta_{(t)}$  = *slope* regresi

Dengan regresi ini akan didapatkan beta dari *return* reksa dana saham, dan *unit linked* saham yang nantinya akan dipergunakan dalam menganalisis Treynor Indeks.

### 3.4.2 Analisis Sharpe Indeks

Sharpe indeks menggabungkan *return*, standar deviasi, dan rata-rata hasil investasi bebas risiko (*risk free return*). Pengukuran dengan Sharpe Indeks didasarkan pada *risk premium* dibagi dengan standar deviasinya, dimana *risk premium* adalah selisih antara tingkat pengembalian rata-rata investasi dengan investasi bebas risiko. Makin tinggi nilai pengukuran Indeks Sharpe, makin baik kinerja instrumen portofolio tersebut.

### 3.4.3 Analisis Treynor Indeks

Sama halnya dengan Sharpe Indeks, makin tinggi Treynor Indeks makin baik kinerja instrumen tersebut. Treynor Indeks juga didasarkan pada *risk premium*, tetapi dalam Treynor Indeks digunakan pembagi *beta* yang merupakan risiko sistematis.

### 3.4.4 Analisis Jensen Indeks

Pengukuran dengan metode Jensen yang didasari dengan CAPM memprediksi harapan *return* sebuah instrumen portofolio sebagai fungsi dari betanya. Nilai *alpha* adalah perbedaan antara *return* yang diharapkan berdasarkan kepaparan pada risiko pasar (*beta*) dan hasil aktual yang dinikmati. *Alpha* positif menunjukkan bahwa instrumen portofolio tersebut memperoleh *return* lebih tinggi daripada harapan yang didasarkan pada risiko pasar sedangkan *alpha* negatif menunjukkan *underperformance*.

### 3.4.5 Membandingkan Kinerja Reksa Dana Saham dengan *Unit Linked* Saham Berdasarkan Kombinasi Nilai Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen

Dengan melakukan perbandingan ini baru akan diketahui secara lebih menyeluruh mengenai kinerja *unit linked* saham dengan reksa dana saham bukan saja hanya dilihat dari *rate of return*-nya tetapi juga dilihat dari sisi risikonya.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Mengukur Return *Unit Linked*, Reksa Dana dan LQ45

Menghitung tingkat keuntungan bulanan untuk memperoleh data tingkat *return* masing-masing instrumen portofolio, indeks LQ45, dan menentukan besaran *risk free rate*.

##### 4.1.1 *Unit Linked*

Produk *unit linked* yang dipakai pada penelitian ini adalah *unit linked* yang sudah ada pada akhir 2003 dan sampai 2008 masih aktif diperdagangkan. Jumlah produk *unit linked* yang memenuhi kriteria tersebut berjumlah 12 produk yang dikeluarkan oleh 12 perusahaan asuransi jiwa. Keduabelas produk tersebut meliputi:

Tabel 4.1

Perusahaan Asuransi Penjual Produk *Unit Linked* sejak 2004

No	Produk	Perusahaan Asuransi
1	BRU Link Rupiah Equity Fund	PT. Reventon Life Insurance
2	ALIA Link Aggressive Rupiah Fund	PT. Asuransi AXA Indonesia
3	Equity Fund	PT. AXA Life
4	Panna Money Link Dynamic Fund	PT. Panna Life
5	MAA Kupiah Equity Fund	PT. MAA Life Assurance
6	Brilliance Aggressive	PT. Smart Investment Indonesia
7	Sequis Life Rupiah Equity Fund	PT. KAI Sequis Life
8	B-Life Link Dana Berkembang	PT. BNI Life Insurance
9	ZLink Dana Ekuitas Internasional	PT. AJMamulife Indonesia
10	Signature Link Adventurous	PT. Asuransi Jiwa John Hancock
11	Dynamic Money Rupiah	PT. AXA Mandiri Financial Services
12	Honey Dynamic Money	PT. AXA Life-Indonesia

Sumber : *Bisnis Indonesia*

Tingkat pengembalian masing-masing produk tersebut cukup bagus dibandingkan dengan pertumbuhan LQ45 dimana sembilan dari 12 produk *unit linked* tersebut bisa

mengungguli kinerja *return* bulanan LQ45 selama empat tahun periode Januari 2004 sampai dengan Januari 2008 seperti yang ditunjukkan pada tabel *return* bulanan produk *unit linked* saham berikut:

Tabel 4.2

**Return Bulanan Unit Linked Saham**

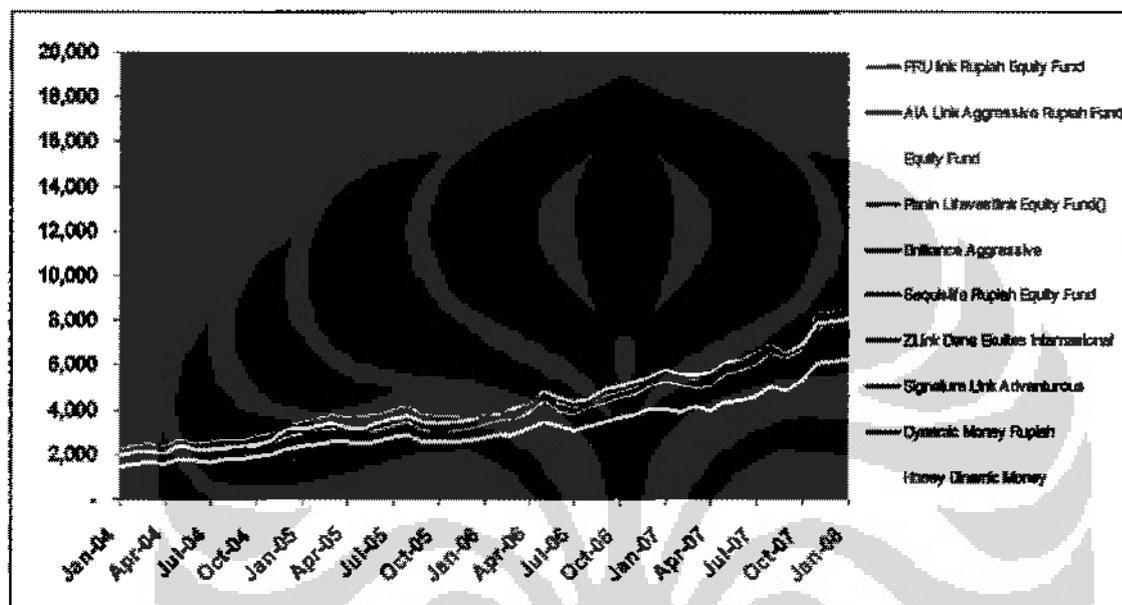
Year	Month	PTJLank Rangkai Equity Fund	AAA Link Assurance Rangkai Fund	Equity Fund	Reaksi Lini Rangkai Equity Fund	Balanced Assurance Equity Fund	Sejahtera Rangkai Equity Fund	Zilaik Dana Rangkai Internasional	Sigantara Link Adventurus	Dinamika Money Rangkai	Money Dynamic Money
2004	1	11.43%	15.49%	8.29%	10.21%	6.02%	16.36%	8.85%	16.39%	0.11%	10.54%
	2	-0.38%	0.41%	0.86%	0.34%	1.85%	3.51%	0.65%	1.72%	2.17%	1.84%
	3	-3.23%	-8.11%	-4.13%	-3.71%	-1.43%	-7.46%	-2.04%	-7.79%	-3.43%	-3.14%
	4	13.25%	18.84%	17.80%	12.04%	6.60%	13.80%	10.27%	15.56%	11.48%	11.45%
	5	-9.76%	-9.63%	-6.62%	-5.00%	-1.37%	-3.88%	-8.14%	-8.93%	-4.95%	-3.84%
	6	-0.74%	0.18%	0.95%	0.37%	-1.30%	-1.90%	-6.75%	1.73%	-1.71%	-1.72%
	7	4.58%	6.29%	2.84%	5.09%	5.81%	6.47%	4.60%	7.63%	5.80%	5.94%
	8	0.29%	-3.28%	2.94%	-2.80%	0.49%	0.15%	-1.10%	-1.59%	0.36%	0.35%
	9	7.33%	13.37%	2.98%	7.44%	5.80%	6.21%	6.80%	7.22%	5.92%	5.91%
	10	5.64%	4.89%	5.98%	5.63%	5.04%	3.72%	5.90%	3.39%	5.56%	5.50%
	11	15.23%	17.54%	19.56%	10.33%	11.84%	13.99%	11.25%	11.91%	12.00%	11.99%
	12	5.64%	9.70%	1.36%	6.00%	5.06%	5.21%	3.45%	4.84%	5.66%	5.13%
2005	1	4.23%	6.87%	2.59%	3.91%	4.48%	4.28%	2.83%	4.05%	4.20%	4.21%
	2	3.44%	2.10%	4.94%	5.24%	4.15%	3.81%	3.45%	7.16%	3.74%	1.73%
	3	-3.02%	-2.76%	-5.09%	-3.43%	0.63%	2.35%	-0.14%	-3.39%	-0.43%	-0.40%
	4	-2.97%	-3.20%	-1.56%	0.76%	-2.64%	-4.83%	-0.74%	-0.79%	-2.17%	-2.19%
	5	3.61%	3.82%	7.39%	2.27%	4.20%	3.76%	3.24%	2.23%	1.63%	2.59%
	6	5.11%	10.04%	6.77%	5.25%	6.92%	7.01%	6.20%	7.54%	6.87%	6.80%
	7	5.82%	4.40%	3.49%	3.93%	5.36%	5.30%	6.05%	6.37%	5.19%	5.14%
	8	-10.15%	-8.61%	-8.36%	-8.59%	-10.22%	-10.92%	-8.32%	-8.40%	-18.10%	-10.79%
	9	-4.11%	-5.94%	-0.26%	-1.10%	-0.15%	-0.70%	1.36%	0.86%	3.49%	-0.74%
	10	3.04%	4.29%	1.07%	0.20%	-0.79%	-0.91%	0.26%	1.17%	-0.86%	-0.93%
	11	3.99%	0.36%	1.82%	-0.43%	2.99%	1.82%	2.07%	1.81%	2.93%	3.91%
	12	6.94%	8.64%	6.39%	1.40%	5.90%	6.18%	6.51%	7.10%	6.08%	6.01%
2006	1	5.54%	4.09%	2.82%	4.46%	5.53%	5.16%	5.30%	6.91%	5.04%	3.03%
	2	-0.03%	1.01%	3.89%	-2.23%	-0.41%	-0.28%	1.13%	1.82%	-0.33%	-0.31%
	3	8.14%	7.30%	6.02%	9.97%	8.78%	8.33%	5.09%	6.22%	1.88%	3.04%
	4	15.38%	14.40%	13.45%	10.46%	11.94%	11.78%	10.42%	13.38%	11.19%	11.21%
	5	-10.93%	-8.54%	-5.21%	-8.45%	-7.15%	-9.43%	-5.98%	-5.71%	-6.86%	-6.86%
	6	-7.20%	-0.48%	-5.02%	-4.17%	-6.75%	-2.19%	-4.95%	-5.98%	-4.38%	-4.43%
	7	7.51%	2.31%	3.29%	3.88%	3.50%	4.54%	3.78%	3.12%	4.59%	4.59%
	8	4.94%	7.33%	9.70%	7.42%	7.10%	6.91%	5.38%	6.65%	7.16%	6.55%
	9	5.74%	4.00%	3.36%	4.44%	6.15%	6.38%	4.90%	3.37%	5.73%	6.25%
	10	3.74%	3.55%	4.28%	4.23%	3.41%	3.57%	3.44%	3.68%	3.41%	3.39%
	11	7.20%	4.59%	3.49%	6.06%	6.98%	7.11%	6.30%	6.66%	6.86%	6.81%
	12	4.54%	4.39%	5.91%	6.99%	5.33%	4.49%	3.84%	4.89%	0.38%	0.34%
2007	1	-3.17%	-0.94%	-2.83%	-4.45%	-3.76%	-3.20%	-2.77%	2.60%	-4.18%	-4.12%
	2	-2.48%	-0.84%	-0.41%	-1.41%	-0.99%	-1.23%	-1.07%	-1.32%	6.60%	6.39%
	3	2.08%	2.56%	1.30%	2.80%	3.27%	2.91%	3.13%	3.48%	-5.39%	-4.77%
	4	10.39%	9.15%	7.56%	9.12%	9.70%	9.81%	10.65%	10.90%	10.28%	9.55%
	5	2.59%	0.63%	2.87%	2.61%	2.42%	3.41%	2.03%	1.62%	2.31%	2.31%
	6	5.23%	3.81%	4.53%	5.51%	4.51%	4.60%	2.82%	3.04%	4.48%	4.47%
	7	7.98%	7.24%	7.97%	8.38%	10.37%	10.08%	11.01%	11.57%	10.09%	10.03%
	8	-7.82%	-5.87%	-3.34%	-5.39%	-4.29%	-4.58%	-6.98%	-6.86%	-4.79%	-4.76%
	9	6.46%	5.00%	3.15%	7.96%	10.31%	10.39%	11.59%	11.53%	10.34%	10.34%
	10	14.12%	14.10%	13.69%	15.74%	13.76%	13.84%	14.34%	14.47%	13.67%	13.45%
	11	1.70%	-0.03%	0.52%	1.01%	1.39%	1.25%	2.38%	2.16%	1.17%	1.33%
	12	1.59%	2.34%	1.64%	1.49%	1.75%	1.78%	2.89%	1.64%	1.71%	1.70%
Mean		3.33%	3.41%	3.15%	2.97%	3.33%	3.49%	3.15%	3.79%	3.19%	3.21%

Sumber : *Bisnis Indonesia*, Data diolah

Dari 12 produk *unit linked* saham yang sudah aktif sejak Jan 2004, disaring kembali dan diambil hanya 10 produk dengan *return* bulanan tertinggi saja yang akan dipakai dalam menganalisis lebih mendetail dari sudut risiko berinvestasi dalam instrumen tersebut.

Grafik 4.1

*Return Produk Unit Linked Periode 2004-2007*



Sumber : Data Olah

Pertimbangan hanya mengambil 10 tertinggi dalam menghasilkan *return* saja diambil karena diharapkan akan didapat perbandingan yang seideal mungkin antara *unit linked* dengan reksa dana dimana untuk produk reksa dana juga diambil 10 dari 17 produk reksa dana yang menunjukkan *return* bulanan terbaik.

#### 4.1.2 Reksa dana

Nilai dari sebuah reksadana dibuat dalam bentuk unit yang disebut Nilai Aktiva Bersih (NAB). Setiap hari NAB ini dikalkulasi berdasarkan *return* dari investasi. Jika

investasi mengalami keuntungan (kerugian) maka NAB dari reksadana akan mengalami kenaikan (penurunan).

Tabel 4.3

Return Bulanan Reksa Dana Saham

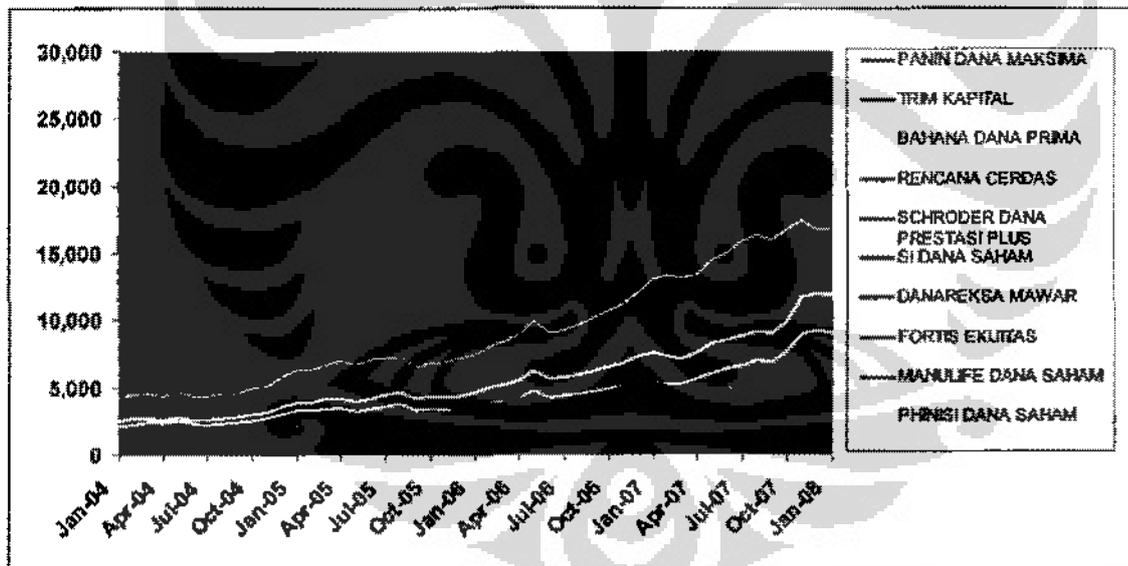
Year	Month	TRM Kapital	Dana Saham Muter	Fondasi Saham	Reksa Dana Saham	Reksa Dana Muter	Manajemen Dana Saham	Saham Dana Saham	Reksa Dana Saham	SI Dana Saham	Bahana Dana Saham
2004	1	-0.10%	4.17%	2.64%	4.97%	1.60%	7.83%	4.94%	4.31%	5.28%	5.37%
	2	6.45%	2.16%	6.47%	3.05%	1.97%	3.22%	5.11%	3.94%	5.39%	6.68%
	3	-0.91%	-2.91%	-4.29%	-3.43%	-4.83%	-2.38%	-2.28%	-2.78%	-2.01%	-3.56%
	4	5.52%	7.86%	10.37%	6.37%	6.81%	7.60%	8.70%	7.65%	8.31%	6.73%
	5	-4.29%	-3.93%	-8.68%	-6.03%	-6.72%	-6.01%	-2.20%	-2.98%	-3.11%	-7.83%
	6	1.47%	0.40%	0.30%	6.78%	0.84%	0.36%	0.09%	-1.77%	-0.40%	-2.08%
	7	6.23%	1.69%	2.93%	1.83%	4.44%	1.96%	3.13%	5.99%	4.30%	3.15%
	8	2.67%	1.84%	4.61%	3.03%	0.93%	3.97%	5.40%	5.01%	4.09%	4.21%
	9	5.42%	5.57%	8.24%	8.32%	6.26%	6.34%	5.39%	5.73%	7.41%	6.01%
	10	3.13%	4.23%	2.75%	5.88%	3.84%	5.77%	2.97%	2.73%	4.73%	4.19%
	11	17.24%	14.30%	18.16%	14.63%	14.57%	13.46%	14.59%	14.51%	14.03%	14.02%
	12	4.01%	2.35%	7.67%	1.02%	7.51%	7.65%	7.26%	11.75%	10.83%	8.35%
2005	1	3.42%	5.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	2	5.80%	3.57%	5.76%	6.18%	8.35%	5.54%	3.97%	5.18%	3.44%	3.81%
	3	-0.87%	0.38%	0.14%	1.25%	-4.75%	1.06%	1.80%	-0.37%	0.33%	1.01%
	4	-4.15%	-4.02%	-4.81%	-5.37%	-4.23%	-4.99%	-3.53%	-3.56%	-4.46%	-6.66%
	5	8.12%	3.97%	5.21%	3.77%	5.18%	5.64%	6.60%	6.45%	6.49%	6.14%
	6	7.76%	5.02%	7.98%	6.12%	1.43%	6.40%	5.83%	6.61%	5.38%	5.26%
	7	3.27%	4.80%	5.02%	5.23%	2.51%	3.79%	4.82%	6.02%	4.71%	4.80%
	8	-9.88%	-10.14%	-8.33%	-10.50%	-11.00%	-8.53%	-10.92%	-10.67%	-10.70%	-12.47%
	9	4.67%	4.07%	4.84%	4.76%	3.88%	4.71%	1.96%	4.38%	3.78%	1.98%
	10	-1.17%	-1.46%	-1.28%	-2.55%	1.89%	-2.13%	-3.24%	-1.06%	-1.17%	-3.40%
	11	3.45%	1.70%	2.92%	3.40%	4.19%	2.48%	3.63%	3.97%	4.05%	0.12%
	12	6.88%	5.46%	7.85%	7.22%	4.51%	-12.67%	5.51%	5.16%	6.72%	6.72%
2006	1	9.80%	3.65%	5.74%	8.16%	7.31%	39.54%	5.53%	7.79%	9.93%	8.50%
	2	2.78%	0.39%	1.08%	1.82%	3.94%	1.48%	-0.46%	2.28%	4.11%	0.99%
	3	7.56%	5.01%	7.09%	6.41%	7.86%	5.53%	8.32%	7.79%	8.98%	7.45%
	4	15.92%	15.48%	12.04%	12.77%	9.09%	12.48%	11.14%	11.27%	13.79%	16.07%
	5	-9.62%	-9.37%	-9.82%	-8.89%	-8.66%	-8.26%	-10.07%	-11.04%	-10.66%	-11.46%
	6	3.29%	0.36%	2.86%	0.81%	2.63%	0.79%	2.60%	0.86%	0.16%	2.55%
	7	3.36%	4.34%	4.65%	4.14%	4.10%	3.80%	3.18%	3.47%	3.05%	3.11%
	8	5.65%	4.16%	5.36%	5.34%	5.37%	4.94%	5.99%	3.34%	2.43%	3.92%
	9	3.76%	2.87%	3.98%	3.46%	5.06%	3.29%	4.44%	5.46%	1.47%	3.94%
	10	4.98%	3.27%	5.29%	4.65%	4.66%	4.76%	4.53%	4.54%	1.54%	4.91%
	11	8.13%	7.62%	9.12%	7.99%	7.00%	8.20%	8.32%	8.62%	3.87%	5.28%
	12	4.43%	5.35%	4.60%	4.02%	9.00%	4.80%	5.30%	5.04%	6.28%	4.40%
2007	1	-3.93%	-5.73%	-4.43%	-4.87%	1.85%	-4.12%	-3.47%	-5.12%	-3.73%	-5.92%
	2	-4.40%	-1.58%	2.18%	-1.62%	-1.46%	-1.51%	-1.68%	-3.57%	-1.89%	-0.52%
	3	6.76%	6.76%	6.63%	6.74%	1.40%	5.86%	5.25%	4.30%	4.92%	7.74%
	4	9.32%	6.43%	9.03%	8.81%	8.22%	7.65%	6.20%	7.00%	7.07%	6.72%
	5	8.60%	4.64%	10.85%	3.10%	5.03%	6.36%	7.33%	8.18%	5.57%	6.81%
	6	4.73%	4.70%	4.26%	3.66%	3.04%	3.10%	4.26%	4.86%	2.88%	3.52%
	7	4.36%	2.43%	5.64%	3.20%	2.96%	5.87%	5.41%	0.40%	4.83%	5.72%
	8	-4.22%	-1.36%	-0.96%	-1.02%	-2.14%	-2.38%	-0.49%	-2.97%	-3.65%	-2.04%
	9	10.41%	8.53%	10.17%	9.12%	4.03%	9.29%	8.38%	8.39%	10.07%	10.00%
	10	16.67%	18.95%	15.78%	18.19%	4.96%	15.55%	14.81%	15.34%	12.40%	18.05%
	11	5.01%	4.96%	3.37%	2.80%	-1.85%	2.33%	0.80%	2.87%	0.69%	3.36%
	12	-1.33%	-1.16%	-1.23%	-0.53%	-0.09%	-0.74%	-0.22%	-0.41%	0.23%	-1.35%
Mean		4.98%	3.89%	3.98%	3.26%	3.93%	3.78%	3.35%	3.46%	3.43%	3.21%

Sumber : BAPEPAM-LK, Data Diolah

Sama halnya dengan *unit linked*, dalam penelitian ini hanya mengambil produk reksa dana saham yang sudah ada sejak akhir 2003 dan sampai sekarang masih aktif dan kemudian disaring kembali menjadi hanya 10 produk reksa dana saham yang menghasilkan *return* terbaik. *Return* kesepuluh produk reksa dana selama periode 2004-2007 yang masuk dalam kriteria tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.3 dan *trend* perkembangannya pada Grafik 4.2.

Dari ketujuhbelas produk reksa dana saham, sembilan diantaranya menunjukkan pengembalian *return* bulanan yang lebih baik dibandingkan dengan indeks LQ45 selama periode 2004-2007.

**Grafik 4.2**  
**Return Produk Reksa Dana Saham Periode 2004-2007**



Sumber : Data Olah

Dalam hal ini *return unit linked* saham tidak lebih buruk dari reksa dana saham, bahkan kalau dilihat dari jumlah produk yang hanya 12 dan sembilan diantaranya mengungguli *return* bulanan indeks LQ45 tentunya ini lebih baik secara proposional

dibandingkan reksa dana saham yang juga *return* sembilan produknya mengungguli indeks LQ45 tetapi dari total jumlah produk yang lebih banyak yaitu 17 produk reksa dana saham.

#### 4.1.3 LQ45

Data LQ45 yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks LQ45 selama periode 2004-2007.

**Tabel 4.4**  
**Pekembangan Indeks LQ45 Periode 2004-2007**

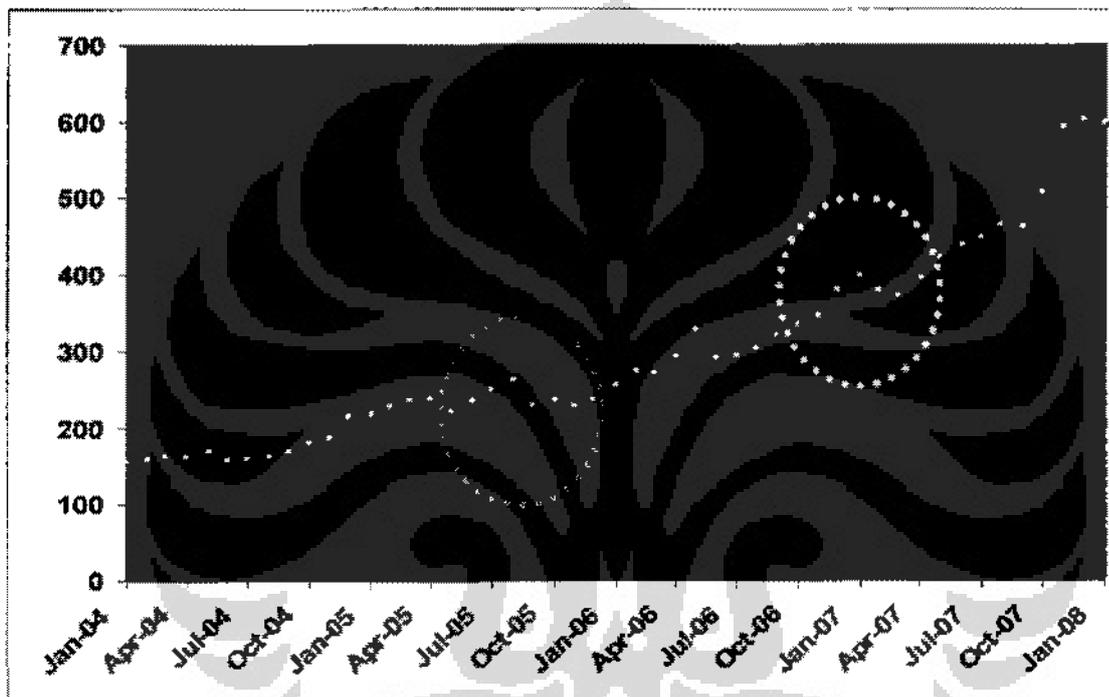
Year	Month	Indeks	Return	Year	Month	Indeks	Return
2005	1	251.112	0,00%	2007	1	463.043	0,00%
	2	262.703	4,58%		2	463.043	0,00%
	3	277.815	5,76%		3	463.043	0,00%
	4	287.893	3,63%		4	509.156	9,94%
	5	297.031	3,16%		5	533.126	4,70%
	6	297.275	0,08%		6	602.515	12,83%
	7	256.862	-13,42%		7	599.821	-0,45%

Sumber : Data Olah

1. Dari data Indeks LQ45 selama periode 2004-2007 (Tabel 4.4) diperoleh *return* bulanan rata-rata sebesar 3,01% dengan kenaikan paling tinggi terjadi pada bulan Oktober 2007 sebesar 16,51% dan penurunan terendah pada bulan september 2005 sebesar -13,26%.

**Grafik 4.3**

**Pekembangan Indeks LQ45 Periode 2004-2007**



Sumber : Data Olah

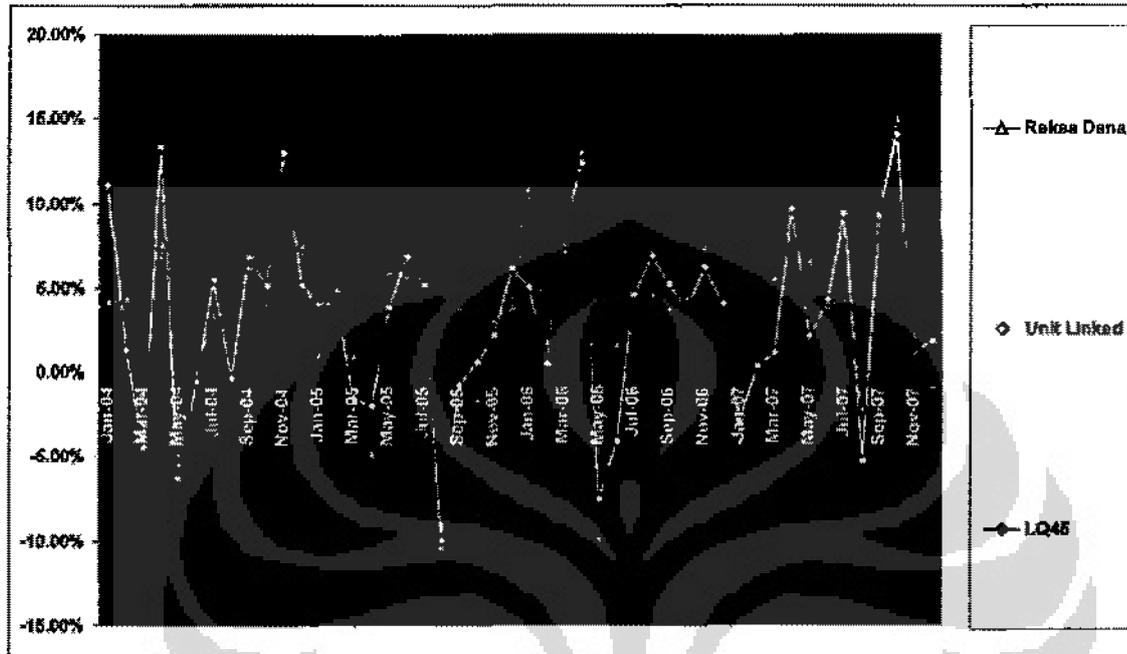
Penurunan *return* Indeks LQ45 terendah pada periode bulan September 2005 juga dialami oleh *unit linked* saham dan reksa dana saham pada periode yang sama (Grafik 4.4), ini merupakan pengaruh dari rangkaian beberapa kejadian mulai pertengahan tahun 2005 yang menggoncang pasar saham secara keseluruhan saat itu diantaranya:

- Kenaikan harga BBM rata-rata 29%.
- Kenaikan Inflasi akibat melambungnya harga BBM.
- Suku bunga naik secara drastis

Grafik 4.4

Pekembangan *Return Unit Linked* Saham, Reksa Dana Saham dan LQ45

Periode 2004-2007



Sumber : Data Olah

Menurut Miles dan Scott (2005), kondisi ini menjadi bukti bahwa faktor fundamental, seperti inflasi, suku bunga, serta kebijakan pemerintah memberikan pengaruh yang sangat besar pada pergerakan pasar saham.

#### 4.1.4 Risk Free Rate

Untuk mendapatkan variabel *risk free rate* untuk kepentingan mengukur risiko portofolio, ditetapkan rata-rata terhitung SBI pada Tabel 2.1 selama periode 2004-2007 sebesar 9,59%.

## 4.2. Menghitung Standar Deviasi dan *Beta*

### 4.2.1 Standar Deviasi

Pada tabel dibawah menunjukkan nilai standar deviasi masing-masing produk baik reksa dana maupun *unit linked*. Secara keseluruhan ada kecenderungan semakin tinggi *return*-nya semakin tinggi pula standar deviasinya. Ini menunjukkan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung. Disinilah peran seorang atau lembaga pengelola investasi untuk mengelola dana investasi sehingga mampu memperoleh *return* semaksimal mungkin dengan risiko yang terukur.

**Tabel 4.5**  
**Standar Deviasi *Unit Linked* dan Reksa Dana**

REKSA DANA	Triala Kapital	Dinastika Saham	Fonds Emas	Prime Dana Saham	Prime Dana Kesehatan	Mendali Dana Saham	Selendang Dana Investasi Plus	Rencana Cerdas	Si Dana Saham	Dinastika Dana Investasi	LO48
UNIT LINKED	PRU ke Region Equity Plus	Abi Link Aggressive Risiko Plus	Equity Fund	Prime Linkage Equity Plus	Si Aggressive Aggressive	Equity Saham Equity Fund	21 Link Dana Investasi Internasional	Aggressive Link Aggressive	Dinastika Saham Risiko	Henry Dinastika Equity	LO45

Sumber : Data Olah

Pada Tabel 4.5 diatas dapat diketahui bahwa *average return* untuk reksa dana saham (50,18%) lebih besar dibandingkan dengan *unit linked* saham (47,53%) tetapi standar deviasi dari reksa dana saham (19,76%) lebih kecil dari standar deviasi *unit linked* saham (19,92%). Meskipun hanya terdapat perbedaan yang kecil di antara reksa dana saham dengan *unit linked* saham dari sisi *return* dan standar deviasi, namun untuk

sementara ini menunjukkan kinerja reksa dana saham lebih unggul dibandingkan *unit linked* saham. Reksa dana saham mampu mengelola dana investasinya untuk menghasilkan *return* yang optimal dengan risiko yang rendah dibandingkan dengan *unit linked* saham. Namun jika dibandingkan dengan Indeks LQ45, kedua instrumen ini menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan LQ45, dengan kata lain *return* yang tercapai lebih tinggi dari *expected return*-nya.

#### 4.2.2 Beta

*Beta* dari reksa dana saham dan *unit linked* saham merukan *slope* dari regresi *return* bulanan masing-masing dari kedua instrumen investasi tersebut.

**Tabel 4.6**  
**Besaran Beta *Unit Linked* dan Reksa Dana**

NO	PORTFOLIO	REMARKS	AVERAGE ANNUAL RATE OF RETURN	STANDARD DEVIATION OF RETURN	BETA
0	LQ45	Market	42.74%	19.72%	1.000
1	PRU link Saham	Unit Linked	46.46%	21.09%	0.908
2	AIA Link Aggressive Rupiah Fund	Unit Linked	49.46%	22.89%	0.854
3	Equity Fund	Unit Linked	45.05%	20.07%	0.801
4	Panin Lifevestlink Equity Fund	Unit Linked	42.08%	18.80%	0.768
5	Brilliance Aggressive	Unit Linked	48.15%	17.69%	0.789
6	Sequislife Rupiah Equity Fund	Unit Linked	50.88%	18.01%	0.896
7	ZLink Dana Ekuitas Internasional	Unit Linked	45.10%	18.01%	0.767
8	Signature Link Adventurous	Unit Linked	56.24%	21.23%	0.812
9	Dynamic Money Rupiah	Unit Linked	45.79%	19.65%	0.811
10	Honey Dinamic Money	Unit Linked	46.06%	18.84%	0.758

Sumber : Data Olah

Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.6, rata-rata *beta* sebesar 0,85 untuk seluruh produk pada tabel diatas menunjukkan bahwa pola pergerakan kedua instrumen tersebut menunjukkan kecendrungan yang sama dengan pergerakan LQ45 selama periode 2004-2007. Pada pengukuran *beta* juga didapatkan bahwa pergerakan reksa dana saham lebih mendekati pergerakan LQ45 dibandingkan dengan pergerakan *unit linked* terhadap LQ45.

### **4.3 Analisis Sharpe, Treynor dan Jensen Measure**

#### **4.3.1 Analisis Sharpe**

Yang menempati urutan pertama dengan metode Sharpe ini adalah TRIM Kapital dengan Sharpe Indeks sebesar 0,25. Di urutan kedua dan ketiga berturut-turut Fortis Ekuitas dari produk reksa dana saham dan Sequislife Rupiah Equity Fund dari produk *unit linked* saham. Dari 10 besar pemeringkatan Sharpe, enam diantaranya adalah produk reksa dana saham.

Dari 20 produk yang diujikan hanya Manulife Dana Saham yang Treynor Indeksnya lebih rendah dibandingkan dengan LQ45 dan yang lainnya lebih tinggi dibandingkan dengan LQ45. Dari analisis Sharpe ini menunjukkan bahwa kinerja produk-produk reksa dana saham dengan rata-rata indeks 2,24 lebih baik dibandingkan dengan *unit linked* saham dengan rata-rata indeks 2,11.

Tabel 4.7

## Sharpe Indeks

NO	PORTOFOLIO	AVERAGE ANNUAL RATE OF RETURN	STANDARD DEVIATION OF RETURN	SHARPE INDEX	RANKING
0	LQ45	42.74%	19.72%	1.681	20
1	PRU link Rupiah Equity Fund	46.46%	21.09%	1.748	16
2	AIA Link Aggressive Rupiah Fund	49.46%	22.89%	1.741	18
3	Equity Fund	45.05%	20.07%	1.767	15
4	Panin Lifevestlink Equity Fund	42.08%	18.80%	1.729	19
5	Brilliance Aggressive	48.15%	17.69%	2.180	5
6	Sequislife Rupiah Equity Fund	50.88%	18.01%	2.292	3
7	ZLink Dana Ekuitas Internasional	45.10%	18.01%	1.971	10
8	Signature Link Adventurous	56.24%	21.23%	2.197	4
9	Dynamic Money Rupiah	45.79%	19.65%	1.842	14
10	Honey Dinamic Money	46.06%	18.84%	1.935	11

Sumber : Data Olah

## 4.3.2 Analisis Treynor

Pada pemeringkatan berdasarkan metode Treynor seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.8, Signature Link Adventurous yang dikeluarkan oleh PT Asuransi Jiwa John Hancock menempati posisi terbaik disusul oleh TRIM Kapital dan berikutnya Manulife Dana Saham.

Dari 10 besar peringkat terbaik berdasarkan Treynor, jumlah produk *unit linked* saham dan reksa dana saham masing-masing terbagi rata yaitu sama-sama menempatkan lima produknya. Dari analisis Treynor ini tidak terdapat perbedaan yang

menonjol diantara kedua instrumen tetapi secara keseluruhan dari Treynor Indeks ini, *unit linked* saham sedikit lebih unggul dibandingkan dengan reksa dana saham

**Tabel 4.8**  
**Treynor Indeks**

NO	PORTOFOLIO	AVERAGE ANNUAL RATE OF RETURN	BETA	TREYNOR INDEX	RANKING
0	LQ45	42.74%	1.000	0.331	21
11	PRU link Rupiah Equity Fund	46.46%	0.908	0.406	18
12	AIA Link Aggressive Rupiah Fund	49.46%	0.854	0.467	9
13	Equity Fund	45.05%	0.801	0.443	15
14	Panin Lifevestlink Equity Fund	42.08%	0.768	0.423	17
15	Brilliance Aggressive	48.15%	0.789	0.488	5
16	Sequlife Rupiah Equity Fund	50.88%	0.896	0.461	11
17	ZLink Dana Ekuitas Internasional	45.10%	0.767	0.463	10
18	Signature Link Adventurous	56.24%	0.812	0.574	1
19	Dynamic Money Rupiah	45.79%	0.811	0.447	14
20	Honey DInamic Money	46.06%	0.758	0.481	6

Sumber : Data Olah

#### 4.3.3 Analisis Jensen

Alpha Jensen positif menunjukkan bahwa kinerja portofolio lebih tinggi daripada harapan yang didasarkan pada risiko pasar dan menunjukkan *underperformance* jika negatif. Pada Tabel 4.9, dari dua puluh produk semuanya menunjukkan indeks yang positif. Signature Link Adventurous yang dikeluarkan oleh PT Asuransi Jiwa John Hancock kembali menunjukkan kinerja yang paling baik dengan menempati peringkat pertama pada penilaian dengan metode Jensen ini dengan indeks sebesar 0,197,

peringkat kedua adalah TRIM Kapital dan yang ketiga ditempati oleh Fortis Equitas. Untuk peringkat 10 besar terbaik, masing-masing instrumen menyertakan lima produknya.

**Tabel 4.9**  
**Jensen Indeks**

NO	PORTOFOLIO	AVERAGE ANNUAL RATE OF RETURN	BETA	JENSEN INDEX	RANKING
0	LQ45	42.74%	1.000	0.000	21
11	PRU link Rupiah Equity Fund	46.46%	0.908	0.067	18
12	AIA Link Aggressive Rupiah Fund	49.46%	0.854	0.116	8
13	Equity Fund	45.05%	0.801	0.089	16
14	Panin Lifevestlink Equity Fund	42.08%	0.768	0.070	17
15	Brilliance Aggressive	48.15%	0.789	0.124	5
16	Seguislife Rupiah Equity Fund	50.88%	0.896	0.116	7
17	ZLink Dana Ekuitas Internasional	45.10%	0.767	0.101	12
18	Signature Link Adventurous	56.24%	0.812	0.197	1
19	Dynamic Money Rupiah	45.79%	0.811	0.093	14
20	Honey Dinamic Money	46.06%	0.758	0.113	9

Sumber : Data Olah

Meskipun urutan pertama ditempati oleh produk *unit linked* saham, namun dari analisis Jensen ini secara keseluruhan produk-produk reksa dana saham dengan rata-rata indeks 0,114 lebih unggul dibandingkan dengan produk-produk *unit linked* saham dengan rata-rata indeks 0,112.

#### 4.4 Membandingkan Kinerja Reksa Dana Saham dengan *Unit Linked* Saham Berdasarkan Kombinasi Indeks Sharpe, Trenor, dan Jensen

Pada bagian ini dianalisis kinerja produk-produk *unit linked* saham dan reksa dana saham dengan memberikan poin satu untuk setiap peringkat dari ketiga metode analisis, misalnya untuk *Equity Fund* yang pada pengukuran dengan metode Treynor menempati posisi kelima belas maka produk ini mendapat poin lima belas. Dari ketiga metode ini akan dihitung rata-rata poinnya dan yang memperoleh poin terendah akan menempati posisi tertinggi. Pada Tabel 4.10 berikut akhirnya diperoleh hasil pemeringkatan secara keseluruhan terhadap ketiga metode penelitian yaitu Treynor Indeks, Sharpe Indeks, dan Jensen Indeks.

**Tabel 4.10**  
*Composite Ranking*

NO	PORTOFOLIO	TREYNOR INDEX	SHARPE INDEX	JENSEN INDEX	AVERAGE RANKING	COMPOSITE RANKING
0	Market	21	20	21	20.7	21
1	PRU Link	2	1	2	1.7	1
2	PRU Link	19	18	19	17.3	18
3	PRU Link	16	15	16	15.3	16
4	PRU Link	17	19	17	17.7	19
5	PRU Link	5	5	5	5.0	4
6	PRU Link	11	3	7	7.0	6
7	PRU Link	10	10	12	10.7	11
8	PRU Link	1	4	1	2.0	2
9	PRU Link	14	14	14	14.0	15
10	PRU Link	6	11	9	8.7	7
11	PRU link Rupiah Equity Fund	18	16	18	17.3	18
12	AIA Link Aggressive Rupiah Fund	9	18	8	11.7	13
13	Equity Fund	15	15	16	15.3	16
14	Panin Lifevestlink Equity Fund	17	19	17	17.7	19
15	Brilliance Aggressive	5	5	5	5.0	4
16	Sequislife Rupiah Equity Fund	11	3	7	7.0	6
17	ZLink Dana Ekuitas Internasional	10	10	12	10.7	11
18	Signature Link Adventurous	1	4	1	2.0	2
19	Dynamic Money Rupiah	14	14	14	14.0	15
20	Honey Dinamic Money	6	11	9	8.7	7

Sumber : Data Olah

Dari 10 besar produk portofolio berkinerja terbaik berdasarkan penelitaian ini, empat diantaranya diwakili oleh produk *unit linked* saham (Tabel 4.11).

**Tabel 4.11**

**10 Besar Berkinerja Terbaik**

RANKING	PORTOFOLIO	REMARK	CORPORATE
1	TRIM KAPITAL	Unit Linked	PT Trimegah Securindo Lestari
2	Signature Link Adventurous	Unit Linked	PT Asuransi Jiwa John Hancock
3	FORTIS EQUITY	Unit Linked	PT Fortis Investments
4	Brilliance Aggressive	Unit Linked	PT Sun Life Financial Indonesia
5	SEQUIS LIFE	Unit Linked	PT AJ Sequis Life
6	Sequislife Rupiah Equity Fund	Unit Linked	PT AJ Sequis Life
7	Honey Dinamic Money	Unit Linked	PT AXA Life-Indonesia
8	REKSA DANA SAHAM	Unit Linked	PT Trimegah Securindo Lestari
9	REKSA DANA SAHAM	Unit Linked	PT Trimegah Securindo Lestari
10	REKSA DANA SAHAM	Unit Linked	PT Trimegah Securindo Lestari

Sumber: Data Olah

TRIM Kapital, produk reksa dana saham dari PT Trimegah Securindo Lestari menempati peringkat pertama sebagai produk instrumen portofolio terbaik dalam penelitian ini. Dari produk *unit linked* saham, Signature Link Adventurous yang dikelola oleh PT Asuransi Jiwa John Hancock menempati posisi kedua dan Fortis Equitas dari PT Fortis Investments di posisi ketiga. Pada Tabel 4.10 juga menunjukkan bahwa semua produk *unit linked* saham dan reksa dana saham menunjukkan kinerja yang lebih baik dari LQ45.

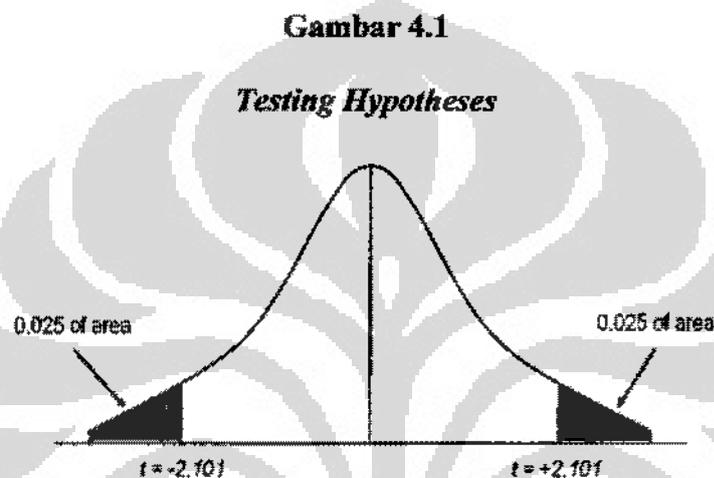
#### 4.5 Hipotesa Penelitian

Seperti yang diungkapkan pada BAB III mengenai uji hipotesa, dalam pengujian hipotesis ini ditentukan critical value dengan  $\alpha = 0.05$ .

*Ho (null hypothesis)* Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara berinvestasi dalam instrumen *unit linked* saham dengan berinvestasi di instrumen reksa dana saham.

$H_a$  (*alternative hypothesis*) Terdapat perbedaan yang signifikan antara berinvestasi dalam instrumen *unit linked* saham dengan berinvestasi di instrumen reksa dana saham.

Mengingat analisis *t-test* sampel dalam penelitian ini menggunakan dua parameter yang independen maka akan ada kehilangan dua *degrees of freedom*. Dengan  $\alpha = 0,05$  dan 18 *degrees of freedom*, diperoleh *t* tabel sebesar 2,101.



Beda rata-rata dua instrumen diasumsikan nol, karena disini akan diuji apakah kinerja kedua jenis instrumen investasi menunjukkan perbedaan yang signifikan atau tidak. Jika ada perbedaan yang signifikan maka beda rata-rata dua instrumen tidak akan sama dengan nol, jika tidak ada perbedaan maka beda *mean* dua instrumen akan sama dengan nol (tidak ada perbedaan). Dalam perumusan berikut ini menggunakan tidak ada perbedaan yang signifikan sebagai acuan mengingat tidak diketahui berapa angka yang dapat dipakai acuan 'ada perbedaan yang signifikan' sementara 'tidak ada perbedaan yang signifikan' hanya memiliki satu angka yaitu nol ( $\mu_1 - \mu_2 = 0$ ). Jadi dalam hal ini jauh lebih mudah menggunakan acuan nol daripada bukan nol.

$$S_p^2 = \frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \dots\dots\dots (4.1)$$

$$\sigma_{\bar{x}_1 - \bar{x}_2} = S_p \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}} \dots\dots\dots (4.2)$$

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sigma_{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}} \dots\dots\dots (4.3)$$

Dari perumusan diatas diperoleh *t* hitung untuk Treynor Indeks sebesar 0,130, Sharpe Indeks sebesar 1,144 dan Jensen Indeks sebesar 0,261 (Tabel 4.12).

**Tabel 4.12**  
**Testing Hypotheses Kinerja Reksa Dana dan Unit Linked**

NO	PORTOFOLIO	TREYNOR INDEX	SHARPE INDEX	JENSEN INDEX
2	PRU link Rupiah Equity Fund	0.406	1.748	0.067
	AIA Link Aggressive Rupiah Fund Equity Fund	0.467	1.741	0.116
	Panin Lifevestlink Equity Fund	0.443	1.767	0.089
	Brilliance Aggressive	0.423	1.729	0.070
	Sequislife Rupiah Equity Fund	0.488	2.180	0.124
	Z Link Dana Ekuitas Internasional	0.461	2.292	0.116
	Signature Link Adventurous	0.465	1.971	0.101
	Dynamic Money Rupiah	0.574	2.197	0.197
	Honey Dinamic Money	0.447	1.842	0.093
	<i>t</i> -hitung	0.481	1.935	0.113
	<i>t</i> -hitung	-0.130	1.144	0.261

Sumber : Data Olah

Mengingat nilai *t* hitung untuk ketiga metode tersebut (Tabel 4.12) lebih kecil dari *t* tabelnya, maka *H*<sub>0</sub> tidak ditolak dalam artian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja investasi dalam instrumen *unit linked* saham dengan kinerja investasi di instrumen reksa dana saham.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

1. Selama periode 2004-2007 menunjukkan bahwa kinerja untuk semua produk *unit linked* saham dan reksa dana saham lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja LQ45. Ini bisa menjelaskan bahwa untuk jangka panjang, kinerja instrumen investasi tersebut secara umum mampu melebihi ekspektasi pasar.
2. Sesuai dengan tujuan dalam penelitian ini yaitu membandingkan kinerja *unit linked* saham dengan kinerja reksa dana saham, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:
  - a. Dari ketiga metode yang digunakan, kedua instrumen menunjukkan kinerja yang tidak jauh berbeda. Dengan menggunakan metode Treynor produk-produk *unit linked* saham menunjukkan kinerja lebih baik dibandingkan dengan reksa dana saham tetapi dengan metode Sharpe dan Jensen, produk-produk reksa dana saham mengungguli *unit linked* saham.
  - b. Untuk penilaian akhir dengan menggabungkan ketiga metode tersebut dan melakukan pemeringkatan berdasarkan rata-rata *ranking* menunjukkan kinerja reksa dana saham sedikit lebih unggul dibandingkan dengan *unit linked* saham.
  - c. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja investasi *unit linked* saham dengan reksa dana saham.

## 5.2 Saran

Di akhir penulisan ini ada beberapa saran yang penulis ingin sampaikan, yaitu:

1. Dari hasil ketiga metode analisis dalam penelitian ini, disarankan lebih baik berinvestasi di *unit linked* saham dari pada berinvestasi di reksa dana saham mengingat kinerja investasi di kedua instrumen tersebut tidak berbeda dan dengan membeli produk *unit linked* saham akan mendapatkan tambahan manfaat proteksi/asuransi.
2. *Unit linked* sebagai produk yang relatif masih baru, sangat berisiko bagi pasar asuransi jiwa khususnya yang menjual produk *unit linked* mengingat jika *unit linked* menunjukkan kinerja yang buruk maka pasar akan meresponnya dengan segera sehingga image yang sedang dibangun dimana *unit linked* bisa menjadi alternatif utama dalam berinvestasi sebagai bagian dari kenyamanan berasuransi akan hilang. Untuk itu manajer investasi yang mengelola *unit linked* perlu lebih hati-hati dalam mengelola dana nasabah dengan lebih berorientasi pada keamanan berinvestasi dibandingkan hanya mementingkan memperoleh *return* sebagai kinerja absolut, dimana core bisnis perusahaan asuransi itu sendiri adalah proteksi.
3. Signature Link Adventurous, produk *unit linked* saham terbaik dalam penelitian ini yang dikelola oleh PT Asuransi Jiwa John Hancock, dari segi kinerja investasi produk ini sangat bagus tetapi gagal dalam pemasarannya (Tabel 1.1). Kondisi ini penting untuk dilakukan penelitian lebih lanjut terutama bagi mahasiswa pemasaran untuk menentukan strategi pemasaran yang tepat dalam memasarkan produk *unit linked* dari PT Asuransi Jiwa John Hancock tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

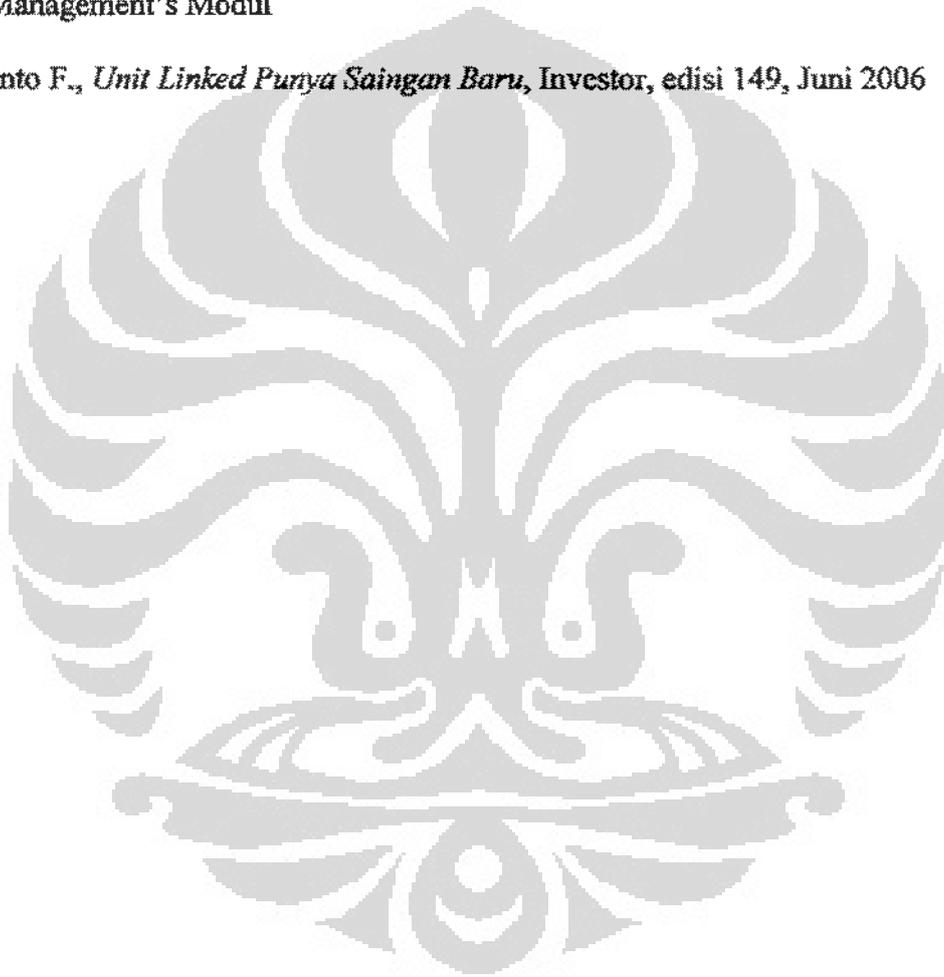
- Bodie, Kane, Marcus, 2006, *Investments*, sixth edition, United State of America, McGraw-Hill International Edition.
- Cahyono J., *Mengukur Hasil Menakar Resiko*, Investor, edisi 126, Juni 2005
- Colin Turtle, BSc, FIA, FIAA., 1992, *Unit-linked Life Assurance: Development and Technical Construction*
- Dorfman, Mark S., 1994, *Introduction to Risk Management and Insurance*, Prentice Hall International Edition.
- Rudiyanto, *Unit Link VS Reksa Dana*, Investor, edisi 181, Juli 2008
- Jones, Charles P., 2002, *Investments*, United State of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Laporan Tahunan PRULink, 2005, Prudential Life Assurance
- Levin, Richard I. and Rubin, David, S., 1998, *Statistics for Management*, United State of America, Prentice Hall International Edition.
- Masassya, Elvyn G., *Berburu Unit-Link*, Kompas, 3 Maret 2002
- Matherly, C. Michele, Finch, J., Howard, 1997, The CPA Journal
- Miles, D. and Scott, A., 2005, *Macroeconomics; Understanding the Wealth of Nations*, London, John Wiley & Sons.
- Prudential Asset Management Training Department, 2003, *The impact of investment yields on Prudential SQS*, Prudential Life Assurance.
- Reguel R., 2006, *PRU Investment Link*, Prudential Life Assurance.
- Ricky Fendos, 2005, *Bincang-bincang Investasi*, Prudential Life Assurance
- Shook, R. J., 2000, *Wall Street Dictionary*, Franklin Lakes USA.

Sendra, 2004, *Buku Penuntun Agen dan Konsultan Keuangan Unit-Link untuk Sukses Meraih Lisensi; Konsep dan Penerapan Asuransi Unit Link Proteksi sekaligus Investasi.*

Singapore College of Insurance, 2004, *Asuransi Jiwa Unit Link*, Singapore College of Insurance Limited.

Tandelilin, Eduardus, 2005, *Global Trend in Financial Service*, Certified Wealth Management's Modul

Widhiyanto F., *Unit Linked Punya Saingan Baru*, Investor, edisi 149, Juni 2006



## LAMPIRAN 1

### Suku Bunga SBI Periode 2004-2007

Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,25%
Dikeluarkan Tanggal : 1/2/2008		Dikeluarkan Tanggal : 7/11/2007		Dikeluarkan Tanggal : 2/7/2007	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,50%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,50%
Dikeluarkan Tanggal : 12/19/2007		Dikeluarkan Tanggal : 7/4/2007		Dikeluarkan Tanggal : 1/31/2007	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,50%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,50%
Dikeluarkan Tanggal : 12/12/2007		Dikeluarkan Tanggal : 6/27/2007		Dikeluarkan Tanggal : 1/24/2007	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,50%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,50%
Dikeluarkan Tanggal : 12/5/2007		Dikeluarkan Tanggal : 6/20/2007		Dikeluarkan Tanggal : 1/17/2007	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,50%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,50%
Dikeluarkan Tanggal : 11/28/2007		Dikeluarkan Tanggal : 6/13/2007		Dikeluarkan Tanggal : 1/10/2007	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,75%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,75%
Dikeluarkan Tanggal : 11/14/2007		Dikeluarkan Tanggal : 6/6/2007		Dikeluarkan Tanggal : 1/3/2007	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,75%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,75%
Dikeluarkan Tanggal : 11/7/2007		Dikeluarkan Tanggal : 5/30/2007		Dikeluarkan Tanggal : 12/28/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,75%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,75%
Dikeluarkan Tanggal : 10/31/2007		Dikeluarkan Tanggal : 5/23/2007		Dikeluarkan Tanggal : 12/20/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,75%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,75%
Dikeluarkan Tanggal : 10/24/2007		Dikeluarkan Tanggal : 5/18/2007		Dikeluarkan Tanggal : 12/13/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,75%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,25%
Dikeluarkan Tanggal : 10/10/2007		Dikeluarkan Tanggal : 5/9/2007		Dikeluarkan Tanggal : 12/6/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,25%
Dikeluarkan Tanggal : 10/3/2007		Dikeluarkan Tanggal : 5/2/2007		Dikeluarkan Tanggal : 11/29/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,25%
Dikeluarkan Tanggal : 9/28/2007		Dikeluarkan Tanggal : 4/25/2007		Dikeluarkan Tanggal : 11/22/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,25%
Dikeluarkan Tanggal : 9/19/2007		Dikeluarkan Tanggal : 4/18/2007		Dikeluarkan Tanggal : 11/15/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,25%
Dikeluarkan Tanggal : 9/12/2007		Dikeluarkan Tanggal : 4/11/2007		Dikeluarkan Tanggal : 11/8/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,75%
Dikeluarkan Tanggal : 8/5/2007		Dikeluarkan Tanggal : 4/4/2007		Dikeluarkan Tanggal : 11/1/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,75%
Dikeluarkan Tanggal : 8/28/2007		Dikeluarkan Tanggal : 3/28/2007		Dikeluarkan Tanggal : 10/18/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 10,75%
Dikeluarkan Tanggal : 8/22/2007		Dikeluarkan Tanggal : 3/21/2007		Dikeluarkan Tanggal : 10/11/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 11,25%
Dikeluarkan Tanggal : 8/15/2007		Dikeluarkan Tanggal : 3/14/2007		Dikeluarkan Tanggal : 10/4/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,00%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 11,25%
Dikeluarkan Tanggal : 8/8/2007		Dikeluarkan Tanggal : 3/7/2007		Dikeluarkan Tanggal : 9/27/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 11,25%
Dikeluarkan Tanggal : 8/1/2007		Dikeluarkan Tanggal : 2/28/2007		Dikeluarkan Tanggal : 9/20/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 9,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 11,25%
Dikeluarkan Tanggal : 7/25/2007		Dikeluarkan Tanggal : 2/21/2007		Dikeluarkan Tanggal : 9/13/2008	
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8,25%	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 11,25%
Dikeluarkan Tanggal : 7/18/2007		Dikeluarkan Tanggal : 2/14/2007		Dikeluarkan Tanggal : 9/6/2008	



Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.53%	Dikeluarkan Tanggal : 4/6/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.40%	Dikeluarkan Tanggal : 10/6/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.34%	Dikeluarkan Tanggal : 4/7/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.44%	Dikeluarkan Tanggal : 3/16/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.39%	Dikeluarkan Tanggal : 9/15/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 3/24/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.43%	Dikeluarkan Tanggal : 3/2/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.38%	Dikeluarkan Tanggal : 9/1/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 3/10/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.43%	Dikeluarkan Tanggal : 2/18/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.37%	Dikeluarkan Tanggal : 8/18/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 3/3/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 2/2/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.37%	Dikeluarkan Tanggal : 8/4/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.48%	Dikeluarkan Tanggal : 2/25/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 1/19/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.36%	Dikeluarkan Tanggal : 7/21/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.66%	Dikeluarkan Tanggal : 2/11/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 1/5/2005	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.37%	Dikeluarkan Tanggal : 7/7/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.77%	Dikeluarkan Tanggal : 2/4/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.43%	Dikeluarkan Tanggal : 12/22/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.34%	Dikeluarkan Tanggal : 6/16/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.86%	Dikeluarkan Tanggal : 1/25/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.43%	Dikeluarkan Tanggal : 12/6/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.33%	Dikeluarkan Tanggal : 6/2/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8.06%	Dikeluarkan Tanggal : 1/14/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.41%	Dikeluarkan Tanggal : 11/24/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.32%	Dikeluarkan Tanggal : 5/19/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8.24%	Dikeluarkan Tanggal : 1/7/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.42%	Dikeluarkan Tanggal : 11/3/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.32%	Dikeluarkan Tanggal : 5/5/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 8.31%	Dikeluarkan Tanggal : 1/2/2004
Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.41%	Dikeluarkan Tanggal : 10/28/2004	Jangka Waktu 1 Bulan	Suku Bunga 7.33%	Dikeluarkan Tanggal : 4/21/2004			

**LAMPIRAN 2**  
**Perkembangan Indeks LQ45 Periode 2004-2007**

Tanggal	Indeks	Tanggal	Indeks
2-Jan-04	155.503	2-Jan-06	256.862
3-Feb-04	158.736	2-Feb-06	274.417
1-Mar-04	164.451	1-Mar-06	272.952
1-Apr-04	160.713	3-Apr-06	294.577
4-May-04	170.141	1-May-06	328.525
1-Jun-04	158.576	1-Jun-06	292.467
1-Jul-04	159.681	3-Jul-06	294.239
2-Aug-04	163.156	1-Aug-06	304.441
1-Sep-04	169.087	1-Sep-06	320.608
1-Oct-04	181.52	2-Oct-06	334.663
1-Nov-04	187.711	1-Nov-06	347.379
1-Dec-04	215.262	1-Dec-06	380.332
3-Jan-05	218.568	3-Jan-07	399.352
1-Feb-05	228.406	1-Feb-07	379.683
1-Mar-05	237.449	1-Mar-07	372.037
1-Apr-05	237.66	2-Apr-07	395.414
2-May-05	222.243	1-May-07	424.579
1-Jun-05	236.633	4-Jun-07	438.976
1-Jul-05	251.192	2-Jul-07	449.481
2-Aug-05	262.65	1-Aug-07	466.089
1-Sep-05	227.815	3-Sep-07	463.041
3-Oct-05	237.323	1-Oct-07	509.056
1-Nov-05	227.93	1-Nov-07	593.126
1-Dec-05	237.243	3-Dec-07	602.515
2-Jan-06	256.862	2-Jan-08	599.821

**LAMPIRAN 3**  
**Reksa Dana yang Aktif Pertanggal 02 Januari 2008**

No	Kode	Produk	Kategori	Jenis	Keterangan	GL
1	BDHW	Danareksa Mawar	Saham	Terbuka - KIK	Active	31-Jan-02
2	82763	Fortis Ekuitas	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Nov-03
3	80729	Phinisi Dana Saham	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Nov-03
4	81033	Panin Dana Maksima	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Nov-03
5	82882	Manullife Dana Saham	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Nov-03
6	81017A	Reksa Dana MaestroDinamis	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Nov-03
7	80822	Schroder Dana Prestasi Plus	Saham	Terbuka - KIK	Active	14-Nov-03
8	81017	Rencana Cerdas	Saham	Terbuka - KIK	Active	14-Nov-03
9	RAM SAH	SI Dana Saham	Saham	Terbuka - KIK	Active	14-Nov-03
10	80001B	BNI Reksadana Berkembang	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
11	ABN SHM	ABN AMRO Indonesia Equity Value Fund	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
12	BDPRIMA	Bahana Dana Prima	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
13	81017	Reksadana Big Nusantara	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
14	81017	Reksadana Big Palapa	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
15	80001B	Reksa Dana Dana Sentosa	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
16	80001B	REKSA DANA NIKKO SAHAM NUSANTARA	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Dec-03
17	80001B	TRIM Kapital	Saham	Terbuka - KIK	Active	15-Dec-03
18	81532	Reksadana Platinum Saham	Saham	Terbuka - KIK	Active	12-Feb-04
19	8600829471	REKSA DANA SCHRODER DANA ISTIMEWA	Saham	Terbuka - KIK	Active	28-Dec-04
20	88566	FIRST STATE INDOEQUITY SECTORAL FUND	Saham	Terbuka - KIK	Active	02-Jan-05
21	89556	NAM INVESTASI AGRESIF	Saham	Terbuka - KIK	Active	21-Jan-05
22	81017	RD SAHAM BUHN	Saham	Terbuka - KIK	Active	07-Mar-05
23	81017	RD MAKINTA MANTAP	Saham	Terbuka - KIK	Active	11-Aug-05
24	85600048431	FS INDOEQUITY DIVIDEND YIELD FUND	Saham	Terbuka - KIK	Active	18-Aug-05
25	85600055431	REKSA DANA HANDIRI INVESTA ATRAKTIF	Saham	Terbuka - KIK	Active	30-Aug-05
26	85600154431	REKSA DANA RELIANCE EQUITY FUND	Saham	Terbuka - KIK	Active	28-Nov-05
27	80042C	REKSA DANA DANA EKUITAS ANDALAN	Saham	Terbuka - KIK	Active	05-Dec-05
28	83948	MAHANUSA DANA EKUITAS	Saham	Terbuka - KIK	Active	27-Jan-06
29	81017	REKSA DANA DANA EKUITAS PRIMA	Saham	Terbuka - KIK	Active	13-Feb-06
30	89424	PRATAMA SAHAM	Saham	Terbuka - KIK	Active	27-Apr-06
31	85762	SI DANA SAHAM OPTIMAL	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Oct-06
32	80018B	REKSA DANA PARAMITRA PREMIUM	Saham	Terbuka - KIK	Active	17-Oct-06
33	86363	RD TRIM SYARIAH SAHAM	Saham	Terbuka - KIK	Active	27-Dec-06
34	80055C	REKSA DANA EURO PEREGRINE EQUITY	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Jan-07
35	81017	OPTIMA SAHAM	Saham	Terbuka - KIK	Active	07-Mar-07
36	80017	REKSA DANA FORTIS INFRASTRUKTUR PLUS	Saham	Terbuka - KIK	Active	15-Mar-07
37	80054E	REKSA DANA LAUTANDHANA EQUITY	Saham	Terbuka - KIK	Active	27-Mar-07
38	86504	GROW-2-PROSPER	Saham	Terbuka - KIK	Active	29-Mar-07
39	85202	GMT DANA EKUITAS	Saham	Terbuka - KIK	Active	19-Apr-07
40	85600097433	REKSA DANA SYARIAH FORTIS PESONA AMANAH	Saham	Terbuka - KIK	Active	07-May-07
41	80021G	REKSA DANA AAA TOP GAINER EQUITY FUND	Saham	Terbuka - KIK	Active	08-May-07
42	80038E	REKSA DANA CAPITAL EQUITY FUND	Saham	Terbuka - KIK	Active	09-May-07
43	80017	REKSA DANA MEGA DANA SAHAM	Saham	Terbuka - KIK	Active	09-May-07
44	85280	SYAILENDRA EQUITY OPPORTUNITY FUND	Saham	Terbuka - KIK	Active	07-Jun-07
45	80017	REKSA DANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	Saham	Terbuka - KIK	Active	18-Jul-07
46	85530	SI DANA SAHAM SYARIAH	Saham	Terbuka - KIK	Active	18-Jul-07
47	85600493431	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	Saham	Terbuka - KIK	Active	01-Aug-07
48	800017	REKSA DANA JISAWI SAHAM	Saham	Terbuka - KIK	Active	21-Aug-07
49	85480	CIMB ISLAMIC EQUITY GROWTH SYARIAH	Saham	Terbuka - KIK	Active	10-Sep-07
50	81322	Niaga Saham	Saham	Terbuka - KIK	Not Active	
51	82247	Rifan Syariah	Saham	Terbuka - KIK	Not Active	
52	PENTAAR	Arjuna	Saham	Terbuka - KIK	Not Active	
53	PENTABI	Blma	Saham	Terbuka - KIK	Not Active	
54	BDHW	Danareksa Mawar	Saham	Terbuka - KIK	Not Active	
55	80017	Danareksa Syariah	Saham	Terbuka - KIK	Not Active	

**LAMPIRAN 4**  
**NAB Produk Reksa Dana Saham Periode 2004-20008**

**ABN AMRO INDONESIA EQUITY VALUE FUND**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

<b>Tanggal</b>	<b>Total NAV</b>	<b>Total Unit</b>	<b>NAV/Unit</b>
2-Jan-04	13,146,809,737.00	9,088,954.92	1,446.46
3-Feb-04	13,568,191,874.00	8,997,713.25	1,507.96
1-Mar-04	12,851,127,436.00	8,284,208.81	1,551.28
1-Apr-04	12,416,419,536.00	8,235,830.49	1,507.61
4-May-04	13,028,879,419.00	8,195,511.03	1,589.76
1-Jun-04	12,413,664,737.00	8,189,381.45	1,515.82
1-Jul-04	12,316,867,166.00	8,121,972.97	1,516.49
2-Aug-04	12,456,225,436.00	8,056,891.29	1,546.03
1-Sep-04	12,784,196,474.00	8,047,543.75	1,588.58
1-Oct-04	14,498,619,462.00	8,498,349.40	1,706.05
1-Nov-04	15,867,237,561.00	9,090,353.82	1,745.50
1-Dec-04	18,662,988,163.00	9,356,954.35	1,994.56
2-Jan-05	23,435,174,171.00	11,117,165.18	2,108.02
1-Feb-05	23,435,174,171.00	11,117,165.18	2,108.02
1-Mar-05	25,412,032,584.00	11,373,751.17	2,234.27
1-Apr-05	45,049,576,093.00	20,476,197.46	2,200.09
2-May-05	36,672,207,162.00	17,863,296.79	2,052.94
1-Jun-05	38,140,521,115.00	17,670,199.87	2,158.47
1-Jul-05	36,759,811,563.00	16,552,711.84	2,220.77
1-Aug-05	33,664,598,249.00	14,749,052.37	2,282.49
1-Sep-05	18,683,070,416.00	9,450,314.66	1,976.98
3-Oct-05	18,768,206,889.00	9,176,596.19	2,045.23
1-Nov-05	16,423,177,815.00	8,341,383.11	1,968.88
1-Dec-05	16,208,334,020.00	8,316,551.34	1,948.92
2-Jan-06	15,675,630,473.00	7,630,892.92	2,054.23
1-Feb-06	13,347,080,201.00	6,169,997.47	2,163.22
1-Mar-06	11,788,307,543.00	5,331,481.25	2,211.08
3-Apr-06	9,485,268,378.00	3,991,022.56	2,376.65
1-May-06	10,655,361,892.00	3,898,772.02	2,733.00
1-Jun-06	9,268,793,777.00	3,877,111.11	2,390.64
3-Jul-06	9,342,840,359.00	3,857,069.42	2,422.26
1-Aug-06	9,706,687,841.00	3,851,125.33	2,520.48
1-Sep-06	9,801,212,854.00	3,685,495.00	2,659.40
2-Oct-06	10,016,511,799.00	3,622,811.31	2,764.85
1-Nov-06	10,015,056,462.00	3,488,197.48	2,862.92
1-Dec-06	13,391,200,976.00	4,355,108.55	3,074.83
2-Jan-07	16,180,822,024.00	5,060,107.28	3,197.72
1-Feb-07	18,561,985,332.00	6,137,644.59	3,024.28
1-Mar-07	19,003,568,148.00	6,423,246.80	2,958.56
2-Apr-07	21,636,938,014.00	6,906,223.39	3,132.96
1-May-07	24,103,046,235.00	7,112,857.63	3,388.66
4-Jun-07	27,389,728,468.00	7,742,079.16	3,537.77
2-Jul-07	28,376,534,879.00	7,752,754.86	3,660.19
1-Aug-07	31,039,681,722.00	8,368,307.22	3,709.19
3-Sep-07	30,056,064,808.00	8,339,438.56	3,604.09
1-Oct-07	31,641,426,948.00	8,137,362.11	3,888.41
1-Nov-07	34,367,388,387.00	7622013.54	4508.96
3-Dec-07	34,904,894,269.00	7484733.08	4663.48
2-Jan-08	39,218,256,264.00	8503285.34	4612.13

**PANIN DANA MAKSIMA**

Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	39,317,323,076.00	8,873,639.77	4,430.80
3-Feb-04	36,437,206,335.00	8,094,027.27	4,501.74
1-Mar-04	36,170,033,079.00	7,879,820.98	4,590.21
1-Apr-04	34,774,326,157.00	7,960,465.22	4,368.38
4-May-04	39,358,818,364.00	8,435,354.81	4,665.94
1-Jun-04	36,734,574,531.00	8,440,287.56	4,352.29
1-Jul-04	36,828,800,423.00	8,391,426.12	4,388.86
2-Aug-04	38,443,114,100.00	8,386,947.47	4,583.68
1-Sep-04	38,999,762,688.00	8,430,071.25	4,626.27
1-Oct-04	43,843,918,264.00	8,910,453.50	4,920.50
1-Nov-04	49,740,910,810.00	9,735,096.83	5,109.44
1-Dec-04	54,143,591,753.00	9,249,170.03	5,853.89
2-Jan-05	52,669,308,899.00	8,368,908.26	6,293.45
1-Feb-05	52,669,308,899.00	8,368,908.26	6,293.45
1-Mar-05	58,675,308,119.00	8,766,622.17	6,693.03
1-Apr-05	72,315,455,957.00	10,314,389.42	7,011.12
2-May-05	70,518,032,058.00	10,502,237.39	6,714.57
1-Jun-05	72,651,975,003.00	10,287,214.15	7,062.36
1-Jul-05	68,356,556,822.00	9,542,305.58	7,163.53
1-Aug-05	61,692,690,963.00	8,399,541.13	7,344.77
1-Sep-05	64,068,464,032.00	9,801,009.27	6,536.93
3-Oct-05	67,809,756,866.00	9,985,458.92	6,790.85
1-Nov-05	68,525,420,766.00	9,903,738.70	6,919.15
1-Dec-05	72,157,381,675.00	10,009,555.44	7,208.85
2-Jan-06	74,610,189,813.00	9,903,588.05	7,533.65
1-Feb-06	72,831,766,828.00	8,992,595.53	8,099.08
1-Mar-06	74,063,749,728.00	8,798,406.15	8,417.86
3-Apr-06	75,229,732,656.00	8,284,426.75	9,080.86
1-May-06	82,170,062,495.00	8,295,070.42	9,905.89
1-Jun-06	81,814,238,584.00	9,041,729.76	9,048.52
3-Jul-06	91,939,155,384.00	9,898,302.45	9,288.38
1-Aug-06	96,214,490,736.00	9,950,645.66	9,669.17
1-Sep-06	97,086,051,507.00	9,529,196.76	10,188.27
2-Oct-06	101,254,649,376.00	9,460,082.75	10,703.36
1-Nov-06	123,922,160,088.00	11,062,193.91	11,202.31
1-Dec-06	134,878,299,965.00	11,252,077.38	11,986.97
2-Jan-07	171,509,584,164.00	13,127,144.81	13,065.26
1-Feb-07	302,959,282,325.00	22,767,027.68	13,306.93
1-Mar-07	370,286,804,331.00	28,298,719.12	13,112.73
2-Apr-07	415,439,065,712.00	31,244,570.05	13,296.36
1-May-07	414,515,752,061.00	28,807,364.33	14,389.23
4-Jun-07	432,403,840,601.00	28,611,471.16	15,112.95
2-Jul-07	520,184,347,100.00	32,767,888.10	15,874.82
1-Aug-07	628,792,833,140.00	38,471,198.42	16,344.51
3-Sep-07	690,184,619,737.00	43,150,664.82	15,994.76
1-Oct-07	737,590,116,295.00	44,330,202.24	16,638.55
01-Nov-07	715,162,270,318.00	40,951,076.10	17,463.82
03-Dec-07	616,352,778,629.00	36,707,896.51	16,790.74
02-Jan-08	595,507,680,862.00	35,499,474.31	16,775.11

**TRIM KAPITAL**

Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	5,933,006,757.36	6,196,807.34	859.89
3-Feb-04	6,368,709,068.12	7,360,257.85	859.02
1-Mar-04	5,844,660,380.45	6,367,364.40	914.42
1-Apr-04	5,699,074,237.19	6,290,358.42	906.12
4-May-04	6,730,258,276.41	7,196,933.36	956.18
1-Jun-04	8,288,441,008.66	9,056,581.90	915.18
1-Jul-04	7,841,635,003.56	8,444,095.78	928.65
2-Aug-04	5,435,011,560.67	5,518,592.17	986.47
1-Sep-04	5,715,887,046.95	5,643,364.02	1,012.85
1-Oct-04	5,369,201,525.19	4,776,005.22	1,067.74
1-Nov-04	5,571,240,355.48	5,043,279.46	1,101.12
1-Dec-04	10,343,503,477.78	9,344,134.60	1,290.99
3-Jan-05	18,705,077,582.35	13,873,115.21	1,342.70
1-Feb-05	23,791,087,312.17	18,321,972.10	1,415.47
1-Mar-05	29,488,479,306.63	20,994,767.44	1,497.52
1-Apr-05	66,084,306,100.52	44,515,808.11	1,484.51
2-May-05	60,579,993,096.67	42,573,388.96	1,422.95
1-Jun-05	63,171,727,071.30	40,138,329.93	1,538.52
1-Jul-05	66,338,523,602.95	41,730,541.77	1,657.93
1-Aug-05	84,767,236,070.94	49,296,798.02	1,745.23
1-Sep-05	143,150,806,613.27	90,511,953.72	1,572.81
3-Oct-05	148,938,876,397.37	90,694,522.73	1,646.21
1-Nov-05	138,474,773,551.13	85,118,956.03	1,626.96
1-Dec-05	130,270,405,832.53	73,827,390.72	1,715.66
2-Jan-06	106,373,781,468.25	59,948,457.45	1,833.72
1-Feb-06	92,290,773,026.60	45,694,420.99	2,013.41
1-Mar-06	105,477,509,338.45	51,253,177.36	2,069.43
3-Apr-06	119,237,548,063.57	54,083,654.47	2,225.79
1-May-06	149,437,171,297.59	58,413,835.28	2,580.06
1-Jun-06	175,923,115,060.40	76,525,279.58	2,331.79
3-Jul-06	200,299,626,870.26	83,142,321.88	2,408.54
1-Aug-06	217,217,033,118.71	87,295,741.71	2,489.46
1-Sep-06	245,888,466,877.72	93,731,840.27	2,630.09
2-Oct-06	266,316,789,639.53	97,957,463.84	2,729.08
1-Nov-06	308,375,779,305.65	108,014,039.54	2,864.94
1-Dec-06	382,338,712,864.07	124,489,612.29	3,097.82
2-Jan-07	474,522,098,987.33	146,728,668.87	3,235.18
1-Feb-07	567,590,723,067.28	182,988,962.39	3,108.08
1-Mar-07	571,267,741,584.87	193,517,792.91	2,971.47
2-Apr-07	651,315,813,269.01	203,018,449.06	3,172.47
1-May-07	589,680,842,869.51	162,048,299.00	3,468.24
4-Jun-07	591,235,341,547.32	148,840,193.25	3,766.58
2-Jul-07	635,140,560,399.28	161,002,019.71	3,944.59
1-Aug-07	714,820,688,332.50	186,760,424.25	4,116.76
3-Sep-07	811,905,157,745.75	205,501,369.32	3,943.12
1-Oct-07	961,278,595,762.34	220,781,907.83	4,353.45
1-Nov-07	1,034,706,819,306.46	202,804,229.02	5,079.34
3-Dec-07	1,145,891,420,442.33	222,640,402.77	5,333.60
2-Jan-08	1,251,089,793,732.11	236,451,899.10	5,262.74

**REKSA DANA DANA SENTOSA**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

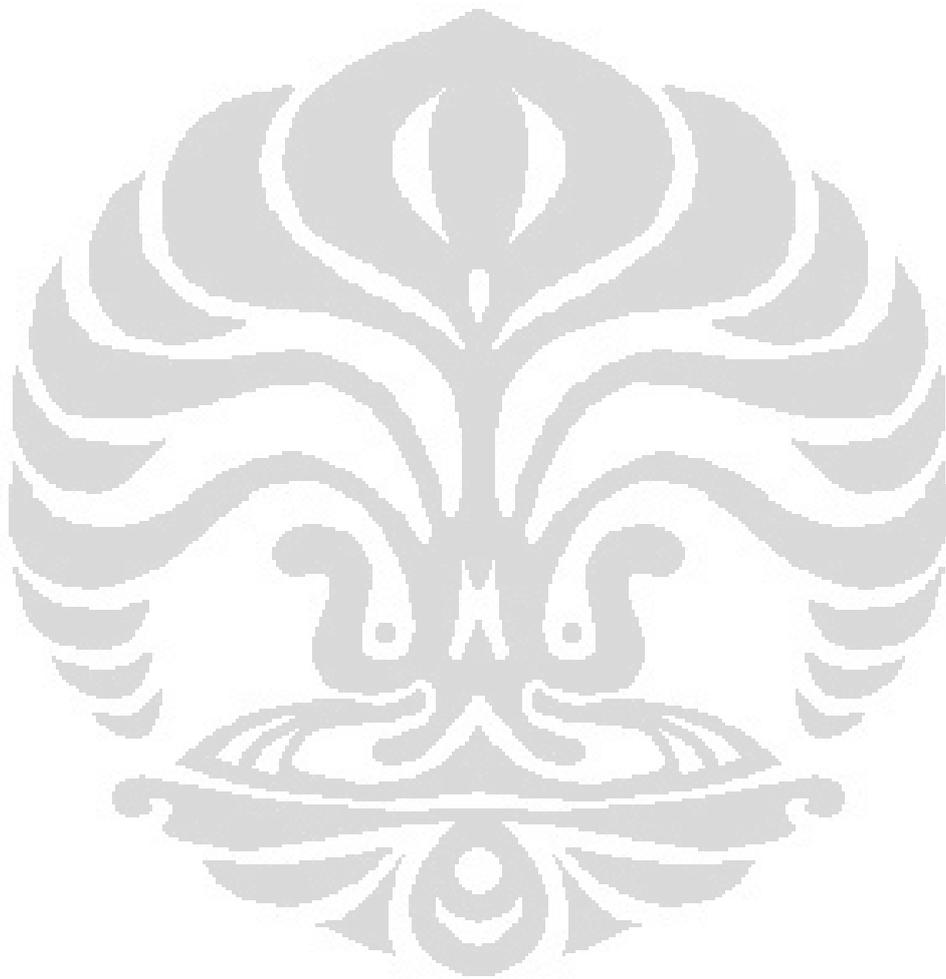
Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	12,465,942,346.86	11,033,206.43	1,129.88
3-Feb-04	11,045,517,362.79	9,338,744.99	1,182.76
1-Mar-04	8,674,566,448.73	7,232,398.54	1,199.40
1-Apr-04	8,007,969,096.81	7,216,071.21	1,109.74
4-May-04	8,100,840,711.85	7,161,197.01	1,131.21
1-Jun-04	7,478,936,175.04	7,168,675.07	1,043.28
1-Jul-04	7,067,890,938.61	6,707,603.50	1,053.71
2-Aug-04	7,219,339,235.01	6,729,523.71	1,072.79
1-Sep-04	7,312,436,017.50	6,727,861.74	1,086.89
1-Oct-04	7,477,181,304.45	6,581,823.53	1,136.03
1-Nov-04	7,183,925,023.34	6,288,765.87	1,142.34
1-Dec-04	7,432,958,539.09	5,967,410.90	1,245.59
3-Jan-05	5,446,111,419.53	4,275,410.68	1,273.82
1-Feb-05	7,156,039,491.07	5,321,684.01	1,344.69
1-Mar-05	8,030,973,450.29	5,997,079.13	1,339.15
1-Apr-05	7,239,653,155.35	5,393,356.96	1,342.33
2-May-05	5,198,903,445.87	4,265,599.21	1,218.80
1-Jun-05	5,501,428,399.46	4,269,389.64	1,288.57
1-Jul-05	5,600,067,682.92	4,263,559.52	1,313.47
1-Aug-05	5,613,897,218.47	4,251,832.80	1,320.35
1-Sep-05	4,855,975,251.31	4,251,832.80	1,142.09
3-Oct-05	4,715,425,160.45	4,187,091.31	1,126.18
1-Nov-05	4,682,128,992.68	4,187,091.31	1,118.23
1-Dec-05	4,684,450,420.76	4,172,791.88	1,122.62
2-Jan-06	4,572,062,385.47	3,777,098.04	1,210.47
1-Feb-06	4,813,014,922.03	3,777,098.04	1,274.26
1-Mar-06	4,865,697,963.17	3,831,371.42	1,269.96
3-Apr-06	4,891,977,940.33	3,707,398.89	1,319.52
1-May-06	5,077,302,819.99	3,831,550.51	1,398.11
1-Jun-06	4,644,670,571.56	3,669,252.06	1,265.84
1-Jul-06	4,664,025,512.24	3,668,259.27	1,271.45
1-Aug-06	4,782,094,111.69	3,668,259.27	1,303.64
1-Sep-06	4,976,272,766.27	3,667,182.37	1,356.97
2-Oct-06	4,474,071,099.82	3,191,465.20	1,401.89
1-Nov-06	4,568,821,672.89	3,191,465.20	1,431.57
1-Dec-06	4,558,039,108.53	3,191,465.20	1,428.20
2-Jan-07	4,820,660,772.52	3,168,903.00	1,521.24
1-Feb-07	4,704,765,593.29	3,216,310.14	1,462.78
1-Mar-07	4,540,412,617.18	3,212,589.43	1,413.32
2-Apr-07	4,579,784,696.25	3,212,589.43	1,425.57
1-May-07	5,066,639,904.67	3,163,589.43	1,601.55
4-Jun-07	5,598,178,512.16	3,204,953.14	1,746.73
2-Jul-07	5,552,936,337.24	3,159,677.84	1,757.44
1-Aug-07	5,601,352,892.13	3,159,321.82	1,772.96
3-Sep-07	5,368,870,589.42	3,159,321.82	1,699.37
1-Oct-07	5,749,713,468.31	3,159,321.82	1,819.92
1-Nov-07	6,239,878,894.03	3,156,520.37	1,976.82
3-Dec-07	5,994,897,929.11	3,155,632.08	1,899.75
2-Jan-08	6,136,612,065.80	3,155,632.08	1,944.65

**BAHANA DANA PRIMA**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	30,694,267,801.00	14,185,353.45	2,163.80
3-Feb-04	36,365,789,308.00	15,949,278.01	2,280.09
1-Mar-04	44,493,029,189.00	18,291,220.97	2,432.48
1-Apr-04	36,366,441,279.00	15,502,361.21	2,345.86
4-May-04	36,132,066,653.00	14,431,256.37	2,503.74
1-Jun-04	37,240,587,986.00	16,137,524.02	2,307.70
1-Jul-04	34,935,954,693.00	15,460,041.20	2,259.76
2-Aug-04	34,381,318,242.00	14,749,417.39	2,331.03
1-Sep-04	41,205,630,604.00	16,962,125.01	2,429.27
1-Oct-04	41,117,851,713.00	15,966,517.25	2,575.25
1-Nov-04	44,775,337,611.00	18,687,241.66	2,683.21
1-Dec-04	57,508,889,762.00	18,797,534.89	3,059.38
2-Jan-05	67,913,205,087.00	20,488,490.79	3,314.70
1-Feb-05	67,913,205,087.00	20,488,490.79	3,314.70
1-Mar-05	91,569,786,329.00	26,610,574.01	3,441.11
1-Apr-05	139,783,710,822.00	40,216,341.23	3,475.79
2-May-05	124,976,131,859.00	38,521,742.02	3,244.30
1-Jun-05	130,370,245,154.00	37,860,932.33	3,443.40
1-Jul-05	131,944,651,818.00	36,425,278.87	3,622.34
1-Aug-05	129,964,349,789.00	34,236,798.63	3,796.04
1-Sep-05	118,996,508,425.00	35,812,454.85	3,322.77
3-Oct-05	108,105,534,776.00	31,904,640.89	3,388.40
1-Nov-05	89,130,459,950.00	27,229,345.42	3,273.32
1-Dec-05	81,814,390,994.00	24,963,657.27	3,277.34
2-Jan-06	81,980,914,170.00	23,438,548.63	3,497.70
1-Feb-06	60,670,501,801.00	15,987,449.44	3,794.88
1-Mar-06	64,181,770,073.00	16,746,751.31	3,832.49
3-Apr-06	58,876,358,894.00	14,297,901.40	4,117.83
1-May-06	66,278,507,573.00	13,867,298.52	4,779.48
1-Jun-06	59,448,080,119.00	14,047,644.70	4,231.89
3-Jul-06	62,878,079,050.00	14,488,194.34	4,339.95
1-Aug-06	75,224,927,049.00	16,810,773.52	4,474.80
1-Sep-06	85,255,395,520.00	18,334,441.78	4,650.01
2-Oct-06	100,699,737,625.00	20,835,095.74	4,833.18
1-Nov-06	93,525,359,506.00	18,444,515.91	5,070.63
1-Dec-06	95,382,496,579.00	17,867,226.67	5,338.41
2-Jan-07	101,956,249,728.00	18,293,106.70	5,573.48
1-Feb-07	129,224,647,783.00	24,644,117.13	5,243.63
1-Mar-07	129,413,424,993.00	24,810,029.37	5,216.17
2-Apr-07	135,511,196,861.00	24,113,167.94	5,619.80
1-May-07	132,770,625,254.00	22,136,951.30	5,997.69
4-Jun-07	135,340,323,322.00	21,125,829.12	6,406.39
2-Jul-07	133,169,033,155.00	20,079,456.41	6,632.10
1-Aug-07	159,870,184,834.00	22,801,783.88	7,011.30
3-Sep-07	190,430,592,830.00	27,727,448.33	6,867.95
1-Oct-07	223,735,327,605.00	29,614,683.19	7,554.88
1-Nov-07	232,409,186,663.00	26,059,977.39	8,918.24
3-Dec-07	247,141,824,712.00	26,812,158.29	9,217.53
2-Jan-08	247,857,035,168.00	27,258,401.66	9,092.87

**RENCANA CERDAS**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	19,688,377,065.00	12,849,743.55	1,532.20
3-Feb-04	19,857,792,990.00	12,422,378.40	1,598.55
1-Mar-04	20,363,325,436.00	12,255,693.78	1,661.54
1-Apr-04	19,624,370,343.00	12,148,781.30	1,615.34
4-May-04	20,908,036,080.00	12,023,701.44	1,738.90
1-Jun-04	20,311,611,876.00	12,039,751.19	1,687.05
1-Jul-04	19,879,909,809.00	11,996,355.31	1,657.18
2-Aug-04	20,557,546,001.00	11,929,894.69	1,723.20
1-Sep-04	21,435,625,984.00	11,846,177.89	1,809.50
1-Oct-04	22,630,057,547.00	11,828,977.59	1,913.10
1-Nov-04	23,317,168,759.00	11,864,190.32	1,965.34
1-Dec-04	26,997,183,928.00	12,016,849.29	2,246.61
2-Jan-05	30,647,526,311.00	12,207,502.54	2,510.55
1-Feb-05	30,647,526,311.00	12,207,502.54	2,510.55
1-Mar-05	30,696,647,804.00	11,624,997.88	2,640.57
1-Apr-05	36,055,708,649.00	13,705,136.24	2,630.82
2-May-05	38,383,183,932.00	15,127,824.00	2,537.26
1-Jun-05	46,156,222,691.00	17,088,375.53	2,701.03
1-Jul-05	48,057,623,540.00	16,689,186.35	2,879.57
1-Aug-05	53,503,609,937.00	17,525,920.97	3,052.83
1-Sep-05	48,786,568,315.00	17,790,469.12	2,742.29
3-Oct-05	47,577,111,502.00	16,621,600.45	2,862.37
1-Nov-05	44,779,407,498.00	15,811,660.53	2,832.01
1-Dec-05	44,421,983,166.00	15,086,809.24	2,944.43
2-Jan-06	32,989,344,198.00	10,653,798.26	3,096.49
1-Feb-06	31,922,880,440.00	9,564,544.74	3,337.63
1-Mar-06	31,553,628,516.00	9,242,770.51	3,413.87
3-Apr-06	33,717,316,186.00	9,162,999.63	3,679.72
1-May-06	33,148,935,246.00	8,096,335.32	4,094.31
1-Jun-06	30,303,576,986.00	8,319,843.30	3,642.33
3-Jul-06	29,720,708,313.00	8,090,562.99	3,673.50
1-Aug-06	30,895,855,230.00	8,128,089.43	3,801.12
1-Sep-06	31,720,918,181.00	8,075,597.01	3,928.00
2-Oct-06	33,397,140,352.00	8,063,604.28	4,141.71
1-Nov-06	34,938,246,550.00	8,069,691.95	4,329.56
1-Dec-06	37,616,016,470.00	7,998,840.91	4,702.93
2-Jan-07	42,785,498,973.00	8,661,131.54	4,939.94
1-Feb-07	41,824,954,199.00	8,923,776.48	4,686.91
1-Mar-07	33,180,638,166.00	7,341,410.27	4,519.65
2-Apr-07	34,346,575,161.00	7,286,107.82	4,713.98
1-May-07	31,902,747,742.00	6,325,227.18	5,043.73
4-Jun-07	39,454,176,684.00	7,231,158.63	5,456.13
2-Jul-07	46,872,770,442.00	8,192,370.35	5,721.52
1-Aug-07	47,757,856,660.00	8,313,603.84	5,744.54
3-Sep-07	48,746,562,379.00	8,745,565.92	5,573.86
1-Oct-07	54,927,962,483.00	9,092,173.32	6,041.24
1-Nov-07	63,291,725,576.00	9,067,622.38	6,979.97
3-Dec-07	57,331,841,558.00	7,984,410.26	7,180.47
2-Jan-08	57,890,466,151.00	8,095,795.75	7,150.68



**SCHRODER DANA PRESTASI PLUS**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	149,807,986,475.00	51,585,173.49	2,904.09
3-Feb-04	160,487,181,430.00	52,658,803.23	3,047.68
1-Mar-04	176,375,158,228.00	55,060,455.85	3,203.30
1-Apr-04	196,002,053,074.00	62,612,307.18	3,130.41
4-May-04	233,750,500,692.00	68,692,518.69	3,402.85
1-Jun-04	329,527,470,751.00	99,020,413.15	3,327.87
1-Jul-04	370,215,455,457.00	111,145,835.20	3,330.90
2-Aug-04	443,540,168,113.00	129,117,146.24	3,435.18
1-Sep-04	555,197,151,292.00	153,346,814.16	3,620.53
1-Oct-04	733,037,371,390.00	192,111,620.62	3,815.68
1-Nov-04	871,101,290,626.00	221,717,272.92	3,928.88
1-Dec-04	1,187,211,971,847.00	263,700,399.16	4,502.12
2-Jan-05	1,511,229,953,394.00	312,942,687.10	4,829.09
1-Feb-05	1,511,229,953,394.00	312,942,687.10	4,829.09
1-Mar-05	1,830,021,572,110.00	364,491,539.21	5,020.75
1-Apr-05	2,547,298,342,841.00	498,381,167.33	5,111.14
2-May-05	2,451,966,320,162.00	507,833,239.75	4,828.29
1-Jun-05	2,742,607,129,628.00	532,855,487.00	5,147.00
1-Jul-05	2,798,833,152,255.00	513,832,099.60	5,446.98
1-Aug-05	2,952,627,314,430.00	518,115,372.03	5,698.78
1-Sep-05	2,959,248,865,630.00	582,927,794.12	5,076.53
3-Oct-05	2,947,451,575,716.00	569,419,881.19	5,176.24
1-Nov-05	2,716,378,005,222.00	542,335,287.79	5,008.67
1-Dec-05	2,696,099,984,131.00	519,439,810.67	5,190.40
2-Jan-06	2,461,336,566,654.00	449,430,023.76	5,476.57
1-Feb-06	2,168,425,382,508.00	375,213,545.30	5,779.18
1-Mar-06	2,088,207,417,175.00	362,991,389.18	5,752.77
3-Apr-06	1,902,714,234,682.00	305,338,610.00	6,231.49
1-May-06	2,058,262,252,567.00	297,194,657.57	6,925.64
1-Jun-06	1,970,026,486,483.00	316,295,365.89	6,228.44
3-Jul-06	2,159,737,848,733.00	337,969,529.85	6,390.33
1-Aug-06	2,268,403,913,605.00	344,050,588.03	6,593.23
1-Sep-06	2,340,344,171,225.00	334,904,691.68	6,988.09
2-Oct-06	2,522,006,583,398.00	345,555,257.85	7,298.42
1-Nov-06	2,691,096,056,048.00	352,678,079.77	7,630.46
1-Dec-06	3,110,376,854,171.00	376,316,975.30	8,265.31
2-Jan-07	3,566,155,254,948.00	409,760,623.72	8,703.02
1-Feb-07	3,870,627,233,296.00	470,495,443.29	8,226.71
1-Mar-07	4,023,338,564,429.00	497,411,520.71	8,088.55
2-Apr-07	4,238,650,375,703.00	497,903,452.33	8,513.00
1-May-07	4,119,993,553,664.00	455,277,977.10	9,049.40
4-Jun-07	4,296,851,914,826.00	442,391,413.06	9,712.78
2-Jul-07	4,868,889,703,016.00	480,785,202.36	10,126.95
1-Aug-07	6,000,229,240,881.00	562,082,678.92	10,674.99
3-Sep-07	6,980,898,390,930.00	657,195,006.71	10,622.26
1-Oct-07	7,767,365,076,059.00	674,684,860.12	11,512.58
1-Nov-07	8,725,489,016,572.00	660,124,035.31	13,217.95
3-Dec-07	9,121,244,783,139.00	684,560,774.03	13,324.23
2-Jan-08	9,420,671,024,579.00	708,585,970.34	13,295.03

**SI DANA SAHAM****Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

<b>Tanggal</b>	<b>Total NAV</b>	<b>Total Unit</b>	<b>NAV/Unit</b>
2-Jan-04	6,920,848,194.00	1,357,779.83	5,097.18
3-Feb-04	12,824,861,051.00	2,367,420.44	5,417.23
1-Mar-04	13,967,425,529.00	2,446,378.28	5,709.43
1-Apr-04	11,780,853,090.00	2,105,809.70	5,594.45
4-May-04	10,102,054,478.00	1,667,183.48	6,059.35
1-Jun-04	11,630,541,604.00	1,981,047.15	5,870.91
1-Jul-04	11,264,201,958.00	1,926,295.06	5,847.60
2-Aug-04	12,705,374,482.00	2,083,168.45	6,099.06
1-Sep-04	12,807,991,151.00	2,017,559.31	6,348.26
1-Oct-04	10,224,349,426.00	1,499,523.51	6,818.40
1-Nov-04	12,937,322,146.00	1,811,763.99	7,140.73
1-Dec-04	25,503,429,057.00	3,131,998.72	8,142.86
2-Jan-05	40,932,996,870.00	4,535,769.97	9,024.49
1-Feb-05	40,932,996,870.00	4,535,769.97	9,024.49
1-Mar-05	56,820,700,483.00	6,087,179.86	9,334.49
1-Apr-05	90,178,705,193.00	9,629,017.24	9,365.31
2-May-05	101,295,130,800.00	11,320,327.39	8,948.07
1-Jun-05	103,055,530,850.00	10,815,093.70	9,528.86
1-Jul-05	80,194,015,167.00	7,986,281.02	10,041.47
1-Aug-05	91,624,304,454.00	8,714,367.49	10,514.17
1-Sep-05	91,005,997,486.00	9,692,276.54	9,389.54
3-Oct-05	90,463,112,789.00	9,283,166.78	9,744.85
1-Nov-05	83,861,945,393.00	8,707,452.63	9,631.05
1-Dec-05	93,809,023,745.00	9,360,848.51	10,021.42
2-Jan-06	79,437,755,702.00	7,427,697.62	10,694.80
1-Feb-06	53,201,251,430.00	4,525,173.57	11,756.73
1-Mar-06	83,592,408,039.00	6,829,693.51	12,239.55
3-Apr-06	105,666,681,395.00	7,922,172.61	13,338.09
1-May-06	138,433,141,744.00	9,121,120.00	15,177.21
1-Jun-06	167,564,745,372.00	12,357,322.18	13,559.96
3-Jul-06	179,139,472,735.00	13,190,377.85	13,581.07
1-Aug-06	214,684,012,323.00	15,047,899.39	14,266.71
1-Sep-06	232,503,000,041.00	15,910,868.95	14,612.84
2-Oct-06	199,878,072,875.00	13,479,915.16	14,827.84
1-Nov-06	171,745,005,029.00	11,406,703.30	15,056.50
1-Dec-06	148,125,705,609.00	9,471,256.06	15,639.50
2-Jan-07	150,450,741,926.00	9,051,431.06	16,621.76
1-Feb-07	150,112,448,246.00	9,381,172.32	16,001.46
1-Mar-07	149,366,687,054.00	9,514,039.86	15,699.61
2-Apr-07	147,274,773,019.00	8,940,695.23	16,472.41
1-May-07	144,698,657,710.00	8,204,426.09	17,636.66
4-Jun-07	145,878,250,674.00	7,835,090.57	18,618.58
2-Jul-07	147,425,472,598.00	7,726,660.82	19,080.10
1-Aug-07	142,763,599,366.00	7,137,698.29	20,001.35
3-Sep-07	140,797,725,936.00	7,304,688.87	19,274.98
1-Oct-07	134,753,708,671.00	6,351,444.20	21,216.23
2-Nov-07	168,656,567,690.00	7,072,224.65	23,847.74
3-Dec-07	163,393,228,558.00	6,804,734.13	24,011.70
2-Jan-08	159,191,558,758.00	6,611,708.44	24,077.22

**REKSADANA BIG NUSANTARA**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	13,667,506,676.68	18,949,253.66	721.27
3-Feb-04	13,528,455,588.66	18,869,240.17	716.96
1-Mar-04	13,725,985,642.78	18,748,693.94	732.1
1-Apr-04	12,180,005,353.24	17,390,004.36	700.4
4-May-04	10,371,660,112.20	14,283,101.51	726.15
1-Jun-04	9,402,039,503.82	14,277,837.94	658.51
1-Jul-04	9,256,576,842.04	14,270,995.69	648.63
2-Aug-04	9,420,942,913.30	14,270,464.21	660.17
1-Sep-04	9,469,423,991.47	14,073,382.43	672.86
1-Oct-04	9,792,376,820.07	14,073,008.44	695.83
1-Nov-04	9,326,033,169.05	13,153,223.14	709.03
1-Dec-04	8,700,804,619.28	13,084,656.39	741.39
3-Jan-05	8,553,832,536.50	11,745,827.52	728.24
1-Feb-05	8,729,882,880.69	11,608,426.07	752.03
1-Mar-05	8,790,306,820.87	11,558,818.29	760.48
1-Apr-05	8,163,262,344.40	11,568,852.48	705.62
2-May-05	6,819,145,051.40	11,548,230.89	590.49
1-Jun-05	7,022,089,785.87	11,565,896.13	607.14
1-Jul-05	7,126,548,242.32	11,580,011.19	615.42
1-Aug-05	7,240,058,535.29	12,008,605.57	602.91
1-Sep-05	3,681,062,807.92	7,329,604.74	529.51
5-Oct-05	4,083,387,079.88	7,319,284.60	557.89
1-Nov-05	4,431,877,612.11	6,901,105.52	642.2
1-Dec-05	4,580,511,866.17	6,900,270.64	663.82
2-Jan-06	4,683,393,462.58	6,870,229.04	681.69
1-Feb-06	4,363,221,604.77	6,410,493.04	680.64
1-Mar-06	4,145,878,928.07	6,382,139.85	649.61
3-Apr-06	4,219,576,036.57	6,368,929.65	662.53
1-May-06	4,410,044,777.56	6,277,740.96	702.49
1-Jun-06	3,660,676,482.82	6,243,158.37	586.35
3-Jul-06	3,618,761,108.32	6,239,519.96	579.97
1-Aug-06	3,858,016,274.58	6,237,894.43	618.48
1-Sep-06	3,777,863,431.90	6,237,894.43	605.63
2-Oct-06	3,876,844,220.22	6,407,070.18	605.09
1-Nov-06	3,918,833,465.01	6,439,366.69	608.57
1-Dec-06	3,790,265,128.28	6,184,107.49	612.9
2-Jan-07	3,859,610,549.60	6,215,842.55	620.93
1-Feb-07	3,895,053,439.94	6,214,071.75	626.81
1-Mar-07	3,918,962,566.38	6,330,957.10	619.02
2-Apr-07	4,045,867,503.85	6,499,221.62	622.52
1-May-07	4,561,995,664.76	6,652,714.68	685.73
4-Jun-07	5,513,678,243.95	7,147,478.59	771.42
2-Jul-07	6,825,639,419.02	8,712,365.12	783.44
1-Aug-07	6,401,750,911.51	8,383,967.67	763.57
3-Sep-07	5,922,745,368.29	8,344,753.75	709.76
1-Oct-07	6,178,080,267.87	8,201,456.66	753.29
1-Nov-07	6,803,654,948.17	8,409,883.21	809.01
3-Dec-07	6,784,372,495.76	8,266,160.74	820.74
2-Jan-08	6,596,825,064.85	8,139,725.70	810.45

**REKSA DANA NIKKO SAHAM NUSANTARA**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	4,362,160,444.45	7,036,428.38	619.94
3-Feb-04	4,181,514,208.27	6,443,602.78	648.94
1-Mar-04	4,263,188,713.06	6,434,519.31	662.55
1-Apr-04	4,031,597,186.97	6,113,782.27	659.43
4-May-04	4,052,455,431.55	6,047,254.69	670.13
1-Jun-04	3,960,041,926.91	6,046,285.65	654.95
1-Jul-04	3,872,077,442.99	6,046,689.21	640.36
2-Aug-04	3,928,205,661.88	6,027,685.02	651.69
1-Sep-04	4,107,038,893.46	6,023,481.50	681.84
1-Oct-04	4,368,003,025.47	6,026,017.16	724.86
1-Nov-04	4,654,079,654.34	5,993,354.68	776.54
1-Dec-04	5,238,426,810.21	5,970,557.14	877.38
3-Jan-05	4,198,200,314.35	4,939,185.53	849.98
1-Feb-05	4,331,283,334.13	4,904,840.22	883.06
1-Mar-05	4,647,033,540.01	4,897,853.90	948.79
1-Apr-05	4,676,100,370.49	5,094,724.29	917.83
2-May-05	7,473,723,428.16	8,353,030.45	894.73
1-Jun-05	7,824,446,301.17	8,351,847.27	936.85
1-Jul-05	7,929,127,082.93	8,413,457.66	942.43
1-Aug-05	8,072,532,831.36	8,446,444.61	955.73
1-Sep-05	4,343,730,784.98	5,080,724.67	854.94
3-Oct-05	4,410,333,544.67	5,075,137.31	869.01
1-Nov-05	4,398,878,656.30	5,075,137.31	866.75
1-Dec-05	4,285,784,248.40	5,075,430.33	844.42
2-Jan-06	4,533,210,169.40	5,087,909.23	890.98
1-Feb-06	4,725,238,475.53	5,051,549.45	935.4
1-Mar-06	4,529,343,591.07	4,834,374.51	936.9
3-Apr-06	4,770,010,392.60	4,834,374.51	986.69
1-May-06	4,956,153,919.26	4,805,406.01	1,031.37
1-Jun-06	4,398,096,383.44	4,619,196.67	952.13
3-Jul-06	4,283,715,765.35	4,619,196.67	927.37
1-Aug-06	4,446,940,323.73	4,617,221.65	963.12
1-Sep-06	4,706,875,150.23	4,546,922.66	1,035.18
2-Oct-06	5,227,486,304.22	4,543,123.97	1,150.64
1-Nov-06	5,371,078,080.61	4,522,773.25	1,187.56
1-Dec-06	5,308,008,398.78	4,536,330.81	1,170.11
2-Jan-07	5,110,998,798.66	4,019,853.32	1,271.44
1-Feb-07	4,999,150,417.98	4,180,503.48	1,195.82
1-Mar-07	4,980,004,136.00	4,188,778.85	1,188.89
2-Apr-07	5,071,222,678.19	4,144,460.29	1,223.61
1-May-07	5,310,604,392.85	4,141,596.10	1,282.26
4-Jun-07	5,606,198,325.63	4,129,881.85	1,357.47
2-Jul-07	5,537,423,224.03	4,133,630.31	1,339.60
1-Aug-07	5,541,301,598.84	4,136,548.65	1,339.60
3-Sep-07	5,265,377,515.12	4,141,695.40	1,271.31
1-Oct-07	5,612,192,280.12	4,143,974.45	1,354.30
1-Nov-07	5,862,619,842.44	4,122,139.75	1,422.23
3-Dec-07	5,884,419,113.57	4,112,998.35	1,430.69
2-Jan-08	5,831,499,401.75	4,112,998.35	1,417.82

**REKSA DANA MAESTRODINAMIS**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	1,397,887,559.00	1,597,184.20	875.22
3-Feb-04	1,448,090,943.00	1,597,170.87	906.66
1-Mar-04	1,468,360,571.00	1,597,172.54	919.35
1-Apr-04	1,442,309,435.00	1,594,537.68	904.53
4-May-04	1,499,364,550.00	1,594,537.68	940.31
1-Jun-04	1,434,781,947.00	1,594,266.33	899.96
1-Jul-04	1,439,330,058.00	1,594,266.33	902.82
2-Aug-04	1,479,567,158.00	1,594,266.33	928.06
1-Sep-04	1,378,345,899.00	1,472,624.35	935.98
1-Oct-04	1,450,315,447.00	1,472,624.35	984.85
1-Nov-04	1,473,207,136.00	1,463,613.08	1,006.56
1-Dec-04	1,632,830,900.00	1,449,694.95	1,126.33
2-Jan-05	1,748,117,517.00	1,445,958.28	1,208.97
1-Feb-05	1,748,117,517.00	1,445,958.28	1,208.97
1-Mar-05	2,824,675,448.00	2,294,368.74	1,231.13
1-Apr-05	2,898,020,255.00	2,294,368.74	1,263.10
2-May-05	2,088,946,276.00	1,746,419.84	1,196.13
1-Jun-05	2,198,939,728.00	1,745,651.89	1,259.67
1-Jul-05	2,328,821,487.00	1,745,651.89	1,334.07
1-Aug-05	2,372,682,578.00	1,728,267.91	1,372.87
1-Sep-05	2,248,359,724.00	1,793,729.59	1,253.46
3-Oct-05	2,351,456,085.00	1,793,729.59	1,310.93
1-Nov-05	2,413,651,311.00	1,839,622.77	1,312.04
1-Dec-05	2,601,257,903.00	1,903,123.09	1,366.84
2-Jan-06	2,638,490,812.00	1,839,123.09	1,434.65
1-Feb-06	2,738,503,550.00	1,788,399.05	1,531.26
1-Mar-06	2,434,496,465.00	1,578,550.04	1,542.24
3-Apr-06	2,544,232,439.00	1,573,513.04	1,616.91
1-May-06	2,752,346,848.00	1,554,887.02	1,770.13
1-Jun-06	2,484,869,532.00	1,554,887.02	1,598.10
3-Jul-06	2,660,947,592.00	1,648,812.54	1,613.86
1-Aug-06	2,662,046,745.00	1,590,067.10	1,674.17
1-Sep-06	2,777,087,894.00	1,565,067.10	1,774.42
2-Oct-06	2,871,252,766.00	1,565,067.10	1,834.59
1-Nov-06	3,073,291,931.00	1,619,428.22	1,897.76
1-Dec-06	3,265,538,951.00	1,604,163.52	2,035.66
2-Jan-07	3,405,004,621.00	1,608,983.22	2,116.25
1-Feb-07	3,208,552,999.00	1,599,136.46	2,006.43
1-Mar-07	3,276,596,562.00	1,666,018.64	1,966.72
2-Apr-07	3,347,450,711.00	1,602,261.23	2,089.20
1-May-07	3,575,026,143.00	1,594,675.13	2,241.85
4-Jun-07	3,637,101,765.00	1,585,510.31	2,293.96
2-Jul-07	3,737,997,468.00	1,584,583.26	2,358.98
1-Aug-07	4,351,047,768.00	1,769,342.67	2,459.13
3-Sep-07	4,364,930,987.00	1,772,701.84	2,462.30
1-Oct-07	4,855,111,236.00	1,792,020.25	2,709.29
1-Nov-07	5,822,054,302.00	1,831,896.62	3,178.16
3-Dec-07	6,156,990,091.00	1,891,911.78	3,254.37
2-Jan-08	6,185,356,102.00	1,915,965.41	3,228.32

**REKSADANA BIG PALAPA**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	7,552,703,630.94	10,932,340.05	690.86
3-Feb-04	8,975,580,159.96	12,461,439.11	720.27
1-Mar-04	9,481,815,403.31	12,744,649.67	743.98
1-Apr-04	7,933,166,671.13	10,804,945.55	734.22
4-May-04	6,335,770,338.22	8,475,776.05	747.52
1-Jun-04	5,764,179,230.45	8,467,274.42	680.76
1-Jul-04	5,791,921,406.35	8,447,485.92	685.64
2-Aug-04	6,166,248,437.62	8,409,742.37	733.23
1-Sep-04	6,305,374,209.23	8,416,242.69	749.19
1-Oct-04	6,386,211,106.68	8,645,147.08	738.7
1-Nov-04	5,981,327,511.20	7,991,288.93	748.48
1-Dec-04	6,111,453,909.40	7,812,216.59	782.29
3-Jan-05	5,121,277,735.29	6,471,582.64	791.35
1-Feb-05	4,910,556,855.92	6,206,618.37	791.18
1-Mar-05	5,157,561,447.22	6,188,608.89	833.4
1-Apr-05	5,100,404,682.26	6,119,112.08	833.52
2-May-05	4,780,868,787.94	6,105,509.57	783.04
1-Jun-05	4,804,745,438.11	6,102,245.66	787.37
1-Jul-05	4,775,874,009.29	6,050,769.30	789.3
1-Aug-05	5,067,267,530.77	6,335,131.97	799.87
1-Sep-05	4,560,805,618.26	6,333,437.53	720.12
3-Oct-05	4,399,299,373.68	6,299,634.73	698.34
1-Nov-05	4,441,635,147.87	5,979,622.55	742.8
1-Dec-05	4,268,486,323.02	5,608,933.16	761.02
2-Jan-06	4,521,975,038.62	5,602,064.46	807.2
1-Feb-06	4,408,101,195.00	5,548,976.52	794.4
1-Mar-06	4,441,147,272.81	5,548,976.52	800.35
3-Apr-06	4,577,798,174.36	5,527,003.43	828.26
1-May-06	4,553,473,110.93	5,397,744.98	843.59
1-Jun-06	4,212,309,251.06	5,395,933.73	780.65
3-Jul-06	4,170,890,446.57	5,387,569.86	774.17
1-Aug-06	4,377,663,565.24	5,364,886.97	815.98
1-Sep-06	4,392,805,817.68	5,101,695.72	861.05
2-Oct-06	4,559,038,372.68	5,084,511.04	896.65
1-Nov-06	4,796,410,811.02	5,116,706.40	937.4
1-Dec-06	5,210,502,383.92	5,227,164.91	996.81
2-Jan-07	5,488,426,551.74	5,266,373.65	1,042.16
1-Feb-07	5,512,325,891.42	5,373,047.94	1,025.92
1-Mar-07	5,968,834,193.33	5,559,815.60	1,073.57
2-Apr-07	7,645,540,981.06	6,977,831.86	1,095.69
1-May-07	9,134,439,615.06	7,937,325.19	1,150.82
4-Jun-07	10,692,822,491.24	8,977,220.95	1,191.11
2-Jul-07	10,734,945,255.22	8,925,007.94	1,202.79
1-Aug-07	11,955,946,037.32	9,842,969.88	1,214.67
3-Sep-07	12,055,559,600.43	10,173,570.94	1,184.99
1-Oct-07	12,685,576,996.20	10,339,802.68	1,226.87
1-Nov-07	13,040,078,020.59	9,513,020.66	1,370.76
3-Dec-07	13,594,493,248.53	9,861,430.75	1,378.55
2-Jan-08	12,844,102,962.99	9,328,428.58	1,376.88

**BNI REKSADANA BERKEMBANG**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	9,529,451,980.83	8,156,214.38	1,159.54
3-Feb-04	20,960,785,754.35	17,215,752.49	1,208.18
1-Mar-04	29,866,195,816.64	23,785,869.27	1,259.25
1-Apr-04	27,548,423,766.63	23,153,609.52	1,199.82
4-May-04	28,376,738,054.37	24,014,441.64	1,195.41
1-Jun-04	30,348,062,339.72	28,200,733.22	1,077.01
1-Jul-04	30,988,878,483.69	29,043,202.41	1,071.06
2-Aug-04	30,825,944,302.74	28,447,001.62	1,087.18
1-Sep-04	31,435,840,491.31	27,291,186.46	1,148.78
1-Oct-04	24,331,350,861.78	21,089,777.71	1,152.66
1-Nov-04	20,991,574,698.88	17,254,705.86	1,211.90
1-Dec-04	37,059,087,697.90	27,351,152.41	1,379.28
3-Jan-05	28,490,046,139.16	19,123,615.50	1,471.98
1-Feb-05	59,256,121,632.25	37,287,768.98	1,597.60
1-Mar-05	63,220,519,655.87	37,693,456.07	1,646.56
1-Apr-05	95,878,849,898.32	60,270,836.30	1,590.80
2-May-05	113,103,285,143.32	76,130,391.15	1,485.65
1-Jun-05	108,944,687,860.18	68,764,203.85	1,575.18
1-Jul-05	106,029,144,465.83	63,500,297.78	1,671.88
1-Aug-05	103,017,014,532.87	58,762,941.34	1,751.16
1-Sep-05	156,108,646,526.41	104,907,881.67	1,506.49
3-Oct-05	217,342,695,998.30	141,249,353.85	1,533.19
1-Nov-05	201,934,078,750.52	130,514,216.62	1,493.25
1-Dec-05	192,519,641,884.29	127,996,528.38	1,509.27
2-Jan-06	170,225,061,356.80	103,561,356.42	1,616.37
1-Feb-06	152,466,647,114.89	88,007,434.06	1,728.14
1-Mar-06	143,746,003,983.79	80,856,119.58	1,784.40
3-Apr-06	106,944,143,651.11	56,413,306.91	1,899.73
1-May-06	116,145,225,696.87	61,733,766.30	2,114.13
1-Jun-06	111,481,282,129.91	59,331,611.98	1,895.39
3-Jul-06	116,615,902,869.84	60,383,118.95	1,932.08
1-Aug-06	117,979,527,632.89	57,620,225.36	2,012.55
1-Sep-06	114,251,280,031.50	53,586,158.79	2,131.36
2-Oct-06	114,224,995,525.51	51,654,782.27	2,207.06
1-Nov-06	112,210,857,453.94	50,175,544.95	2,237.31
1-Dec-06	101,425,866,149.58	44,465,912.85	2,278.63
2-Jan-07	107,553,969,619.44	44,442,423.21	2,416.59
1-Feb-07	109,412,447,661.87	47,558,583.70	2,303.62
1-Mar-07	87,954,725,037.90	39,167,887.56	2,281.84
2-Apr-07	81,475,554,666.65	34,757,961.09	2,343.60
1-May-07	77,949,799,630.62	30,616,301.32	2,538.42
4-Jun-07	76,516,768,208.72	29,385,083.75	2,591.02
2-Jul-07	68,365,590,715.48	25,889,084.28	2,619.39
1-Aug-07	64,256,700,162.72	24,667,144.67	2,658.74
3-Sep-07	84,431,432,584.89	32,748,299.51	2,578.48
1-Oct-07	88,536,296,996.72	31,626,729.61	2,801.68
1-Nov-07	66,279,431,610.47	22,033,572.49	3,006.82
3-Dec-07	68,942,494,938.28	23,183,201.93	2,978.00
2-Jan-08	71,990,610,495.20	24,488,237.00	2,939.35

**DANAREKSA MAWAR**  
**Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008**

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	12,311,643,306.95	9,492,756.04	1,296.95
3-Feb-04	37,207,795,895.64	27,541,153.70	1,350.99
1-Mar-04	33,671,229,497.77	24,396,613.62	1,380.16
1-Apr-04	27,763,488,656.95	20,718,384.22	1,340.04
4-May-04	30,342,623,017.34	20,992,602.65	1,445.40
1-Jun-04	34,835,301,787.58	25,619,762.36	1,359.70
1-Jul-04	35,551,096,609.99	26,041,340.81	1,365.18
2-Aug-04	36,558,482,040.59	26,334,241.37	1,388.25
1-Sep-04	37,649,999,193.24	26,630,185.42	1,413.81
1-Oct-04	29,353,530,148.93	19,666,340.06	1,492.58
1-Nov-04	27,145,319,059.77	17,445,974.40	1,555.96
1-Dec-04	28,888,767,016.75	16,242,947.96	1,778.54
3-Jan-05	34,701,153,651.74	19,062,380.95	1,820.40
1-Feb-05	48,551,306,815.80	25,294,063.36	1,919.47
1-Mar-05	59,872,196,711.61	30,115,950.49	1,988.06
1-Apr-05	76,685,677,207.29	38,349,042.04	1,999.68
2-May-05	61,542,195,968.40	32,064,727.73	1,919.31
1-Jun-05	63,447,280,230.24	31,793,868.53	1,995.58
1-Jul-05	61,497,835,491.33	29,344,849.66	2,095.69
1-Aug-05	71,155,308,680.21	32,399,440.07	2,196.19
1-Sep-05	74,692,933,018.97	37,855,133.00	1,973.13
3-Oct-05	76,167,860,071.03	37,091,369.43	2,053.52
1-Nov-05	73,654,642,064.37	36,397,576.13	2,023.61
1-Dec-05	61,159,835,236.87	29,718,146.14	2,058.00
2-Jan-06	58,722,234,096.68	27,055,263.43	2,170.46
1-Feb-06	55,059,146,270.14	24,010,974.12	2,293.08
1-Mar-06	51,788,534,738.57	22,496,734.09	2,302.05
3-Apr-06	44,539,747,319.84	18,424,374.29	2,417.44
1-May-06	37,847,608,209.69	13,557,929.96	2,791.55
1-Jun-06	37,651,919,677.25	14,866,384.43	2,532.69
3-Jul-06	38,348,227,460.40	15,058,160.52	2,546.88
1-Aug-06	40,149,749,373.11	15,108,422.66	2,657.44
1-Sep-06	41,161,677,729.80	14,870,722.61	2,767.97
2-Oct-06	35,555,752,489.42	12,487,518.59	2,847.30
1-Nov-06	42,198,921,476.81	14,351,312.67	2,940.42
1-Dec-06	50,272,344,705.46	15,886,604.81	3,164.45
2-Jan-07	59,410,674,257.12	17,820,737.90	3,333.79
1-Feb-07	75,023,039,473.28	23,871,575.91	3,142.78
1-Mar-07	75,645,941,547.76	24,454,933.87	3,093.28
2-Apr-07	84,469,864,729.18	25,579,552.02	3,302.24
1-May-07	76,855,850,927.21	21,869,709.74	3,514.26
4-Jun-07	79,837,881,335.90	21,710,131.81	3,677.45
2-Jul-07	85,109,489,319.27	22,103,875.90	3,850.43
1-Aug-07	107,643,174,572.13	27,028,480.08	3,982.58
3-Sep-07	118,696,595,989.87	30,275,573.21	3,920.54
1-Oct-07	137,048,427,886.44	32,209,957.41	4,254.85
1-Nov-07	160,503,312,157.26	31,711,720.22	5,061.32
3-Dec-07	242,496,212,491.40	45,647,612.68	5,312.35
2-Jan-08	273,934,985,060.05	52,169,598.91	5,250.85

**FORTIS EKUITAS**

Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	17,738,007,845.00	10,223,812.43	1,734.97
3-Feb-04	18,330,486,581.00	10,293,746.75	1,780.74
1-Mar-04	19,784,376,211.00	10,434,962.69	1,895.97
1-Apr-04	18,575,330,803.00	10,236,067.36	1,814.69
4-May-04	20,511,586,162.00	10,240,942.09	2,002.90
1-Jun-04	22,706,293,853.00	12,414,833.23	1,828.96
1-Jul-04	22,884,877,970.00	12,474,702.97	1,834.50
2-Aug-04	23,912,539,204.00	12,663,463.39	1,888.31
1-Sep-04	22,411,659,698.00	11,346,066.98	1,975.28
1-Oct-04	22,934,248,402.00	10,726,335.94	2,138.13
1-Nov-04	23,831,483,810.00	10,847,559.52	2,196.94
1-Dec-04	32,322,919,812.00	12,666,013.79	2,551.94
2-Jan-05	35,122,318,040.00	12,787,917.95	2,746.52
1-Feb-05	35,122,318,040.00	12,787,917.95	2,746.52
1-Mar-05	38,615,891,813.00	13,294,454.73	2,904.66
1-Apr-05	81,276,697,180.00	27,930,600.11	2,909.95
2-May-05	85,568,458,403.00	30,890,799.85	2,770.03
1-Jun-05	97,220,365,245.00	33,359,556.63	2,914.32
1-Jul-05	127,091,343,871.00	40,387,105.47	3,146.83
1-Aug-05	179,944,765,332.00	54,448,055.33	3,304.89
1-Sep-05	242,965,800,970.00	80,207,182.36	3,029.48
3-Oct-05	251,437,912,547.00	79,165,895.84	3,176.08
1-Nov-05	244,998,285,741.00	78,141,744.02	3,135.31
1-Dec-05	227,723,920,338.00	70,570,942.18	3,226.88
2-Jan-06	200,559,009,724.00	57,628,319.22	3,480.22
1-Feb-06	169,634,535,118.00	46,095,044.01	3,680.10
1-Mar-06	196,129,716,960.00	52,723,190.06	3,719.99
3-Apr-06	184,252,558,502.00	46,249,037.88	3,983.92
1-May-06	204,030,661,057.00	45,710,297.73	4,463.56
1-Jun-06	208,557,876,567.00	51,815,109.79	4,025.04
3-Jul-06	232,078,133,798.00	56,494,045.38	4,108.01
1-Aug-06	260,801,548,224.00	60,666,842.84	4,298.91
1-Sep-06	286,563,625,919.00	63,272,360.33	4,529.05
2-Oct-06	329,959,138,450.00	70,062,287.92	4,709.51
1-Nov-06	365,462,601,697.00	73,699,854.13	4,958.80
1-Dec-06	456,147,099,478.00	84,301,103.72	5,410.93
2-Jan-07	538,835,349,289.00	95,207,677.82	5,659.58
1-Feb-07	660,586,531,401.00	122,132,002.78	5,408.79
1-Mar-07	794,785,371,656.00	143,810,139.14	5,526.63
2-Apr-07	1,002,639,230,835.00	170,132,952.10	5,893.27
1-May-07	1,051,629,741,357.00	163,664,385.91	6,425.53
4-Jun-07	1,331,244,682,802.00	186,903,390.76	7,122.64
2-Jul-07	1,944,499,901,298.00	261,847,449.03	7,426.08
1-Aug-07	3,021,121,231,174.00	385,090,510.73	7,845.22
3-Sep-07	3,983,073,426,242.00	512,610,456.88	7,770.18
1-Oct-07	4,752,751,930,291.00	555,176,533.34	8,560.79
1-Nov-07	5,145,459,069,179.00	519,122,234.00	9,911.84
3-Dec-07	5,470,763,325,830.00	532,931,256.80	10,265.42
2-Jan-08	5,857,147,332,152.00	577,672,029.35	10,139.23

**MANULIFE DANA SAHAM**

Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	10,407,270,182.00	7,677,525.86	1,355.55
3-Feb-04	13,329,146,806.00	9,119,246.61	1,461.65
1-Mar-04	15,329,010,784.00	10,159,871.41	1,508.78
1-Apr-04	18,121,478,564.00	12,303,948.21	1,472.82
4-May-04	19,776,286,053.00	12,478,573.55	1,584.82
1-Jun-04	20,766,540,804.00	13,940,769.26	1,489.63
1-Jul-04	21,137,915,354.00	14,139,189.28	1,494.99
2-Aug-04	24,645,335,055.00	16,167,842.83	1,524.34
1-Sep-04	29,266,216,056.00	18,466,488.47	1,584.83
1-Oct-04	25,932,739,304.00	15,386,888.20	1,685.38
1-Nov-04	38,751,846,839.00	21,739,562.57	1,782.55
1-Dec-04	71,994,523,532.00	35,596,225.41	2,022.53
2-Jan-05	168,559,779,956.00	77,420,111.02	2,177.21
1-Feb-05	168,559,779,956.00	77,420,111.02	2,177.21
1-Mar-05	206,897,437,997.00	90,042,271.54	2,297.78
1-Apr-05	351,078,347,642.00	151,190,746.82	2,322.09
2-May-05	364,572,359,491.00	165,252,244.53	2,206.16
1-Jun-05	392,470,308,917.00	168,405,326.16	2,330.51
1-Jul-05	403,481,850,744.00	162,720,206.58	2,479.61
1-Aug-05	448,329,295,486.00	170,907,038.87	2,623.23
1-Sep-05	549,360,958,444.00	228,958,804.69	2,399.39
3-Oct-05	571,440,133,128.00	227,448,568.05	2,512.39
1-Nov-05	530,903,124,960.00	215,918,277.70	2,458.82
1-Dec-05	535,281,763,651.00	212,424,371.15	2,519.87
3-Jan-06	127,764,316,422.00	61,586,037.02	2074.57
1-Feb-06	382,197,690,079.00	132,022,201.68	2,894.95
1-Mar-06	384,300,383,120.00	130,816,492.64	2,937.71
3-Apr-06	347,439,663,458.00	112,069,981.16	3,100.20
1-May-06	402,377,134,893.00	114,376,365.61	3,518.01
1-Jun-06	442,171,926,077.00	137,002,402.84	3,227.48
3-Jul-06	498,104,652,039.00	153,122,767.56	3,252.98
1-Aug-06	536,824,916,360.00	158,984,750.62	3,376.58
1-Sep-06	532,010,572,806.00	150,146,643.20	3,543.27
2-Oct-06	568,727,111,661.00	155,403,350.61	3,659.68
1-Nov-06	630,259,894,916.00	164,394,617.66	3,833.82
1-Dec-06	796,531,401,382.00	192,018,464.17	4,148.20
2-Jan-07	965,791,387,733.00	222,150,180.16	4,347.47
1-Feb-07	1,182,527,780,427.00	283,695,502.04	4,168.30
1-Mar-07	1,274,123,405,451.00	310,351,756.39	4,105.42
2-Apr-07	1,433,123,723,940.00	329,746,939.20	4,346.13
1-May-07	1,373,899,225,807.00	293,651,893.50	4,678.67
4-Jun-07	1,563,798,048,022.00	314,262,307.49	4,976.09
2-Jul-07	1,751,317,397,245.00	341,367,947.60	5,130.29
1-Aug-07	2,079,694,260,480.00	382,881,761.09	5,431.69
3-Sep-07	2,480,448,445,508.00	467,785,180.57	5,302.54
1-Oct-07	2,807,736,822,517.00	484,506,063.08	5,795.05
1-Nov-07	2,972,079,469,216.00	443,858,310.26	6,696.01
3-Dec-07	2,995,116,561,692.00	437,547,315.34	6,845.24
2-Jan-08	2,975,127,939,312.00	437,871,523.49	6,794.52

**PHINISI DANA SAHAM**

Date 02-JAN-2004 to 02-JAN-2008

Tanggal	Total NAV	Total Unit	NAV/Unit
2-Jan-04	37,673,186,066.00	14,739,925.53	2,555.86
3-Feb-04	38,939,456,600.00	14,514,213.09	2,682.85
1-Mar-04	39,954,247,250.00	14,451,044.29	2,764.80
1-Apr-04	38,297,582,879.00	14,347,096.38	2,669.36
4-May-04	40,679,684,992.00	14,327,520.97	2,839.27
1-Jun-04	38,223,706,227.00	14,325,119.35	2,668.30
1-Jul-04	38,300,860,857.00	14,325,119.35	2,673.69
2-Aug-04	38,998,494,580.00	14,324,052.62	2,722.59
1-Sep-04	40,165,892,100.00	14,319,381.17	2,805.00
1-Oct-04	42,660,511,834.00	14,304,895.30	2,982.23
1-Nov-04	45,143,203,426.00	14,297,072.39	3,157.51
1-Dec-04	58,913,048,673.00	16,276,350.48	3,619.55
2-Jan-05	63,229,257,605.00	16,172,235.14	3,909.74
1-Feb-05	63,229,257,605.00	16,172,235.14	3,909.74
1-Mar-05	58,910,602,542.00	14,190,467.32	4,151.42
1-Apr-05	77,245,107,146.00	18,376,657.79	4,203.44
2-May-05	81,568,996,383.00	20,506,960.14	3,977.62
1-Jun-05	86,273,796,528.00	20,507,021.58	4,207.04
1-Jul-05	91,526,623,829.00	20,501,856.39	4,464.31
1-Aug-05	96,143,700,758.00	20,466,663.64	4,697.58
1-Sep-05	86,045,762,140.00	20,466,128.43	4,204.30
3-Oct-05	89,994,239,686.00	20,431,856.68	4,404.60
1-Nov-05	87,694,493,652.00	20,429,752.38	4,292.49
1-Dec-05	89,799,768,951.00	20,429,476.39	4,395.60
2-Jan-06	96,276,720,173.00	20,428,054.73	4,712.97
1-Feb-06	104,100,338,654.00	20,420,884.32	5,097.74
1-Mar-06	105,994,423,206.00	20,420,258.01	5,190.65
3-Apr-06	117,614,577,958.00	21,293,245.38	5,523.56
1-May-06	67,689,536,120.00	10,866,543.67	6,229.17
1-Jun-06	61,499,516,978.00	10,835,715.94	5,675.63
3-Jul-06	61,944,560,758.00	10,826,138.84	5,721.76
1-Aug-06	57,689,862,026.00	9,681,798.47	5,958.59
1-Sep-06	60,768,132,082.00	9,681,615.69	6,276.65
2-Oct-06	62,863,932,616.00	9,880,921.59	6,493.59
1-Nov-06	65,783,751,927.00	9,680,576.17	6,795.44
1-Dec-06	71,014,961,815.00	9,677,601.65	7,338.07
2-Jan-07	73,839,634,640.00	9,673,284.95	7,633.36
1-Feb-07	70,251,189,514.00	9,673,846.30	7,261.97
1-Mar-07	69,105,167,381.00	9,672,526.67	7,144.48
2-Apr-07	73,752,623,089.00	9,670,834.98	7,626.29
1-May-07	80,249,407,266.00	9,670,659.14	8,298.24
4-Jun-07	82,695,860,127.00	9,666,279.93	8,555.09
2-Jul-07	85,721,838,599.00	9,665,856.82	8,868.52
1-Aug-07	88,386,219,827.00	9,657,314.29	9,152.26
3-Sep-07	87,420,800,124.00	9,650,740.43	9,058.46
1-Oct-07	95,340,033,968.00	9,645,329.23	9,884.58
1-Nov-07	112,658,665,014.00	9,642,902.25	11,683.07
3-Dec-07	111,884,619,516.00	9,343,047.37	11,975.17
2-Jan-08	111,214,115,506.00	9,336,884.45	11,911.27

**LAMPIRAN 5**  
**Produk Unit Linked yang Aktif Pertanggal 02 Januari 2004**

**INSURANCE LINKED**

JAKARTA (Bisnis): Insurance Linked merupakan kategori produk yang mencakup dana-dana Investasi yang berkaitan dengan produk asuransi jiwa.

Prudential BancBall Life Insurance	Harga per unit	
	29/12/03	22/12/03
PRU link Rupiah Managed Fund	Rp1.966,31	Rp1.947,51
PRU link US\$ Managed Fund	US\$1,38170	US\$1,38143
PRU link Rupiah Equity Fund	Rp1.858,50	Rp1.815,03
PRU link Rupiah Fixed Income Fund	Rp1.603,03	Rp1.599,07
PRU link Rupiah Cash Fund	Rp1.481,78	Rp1.479,55
<b>Manulife Financial</b>	<b>30/12/03</b>	<b>29/12/03</b>
Pro-Invest Rupiah Fund	Rp2.177,04	Rp2.178,97
Pro-Invest US\$ Fund	US\$1,22131	US\$1,22124
<b>Asuransi AIA Indonesia</b>	<b>12/12/2003</b>	<b>08/12/03</b>
AIA Link Assured Rupiah Fund	Rp2.994,98	Rp2.990,17
AIA Link Aggressive Rupiah Fund	Rp4.158,05	Rp4.027,31
AIA Link Assured US Dollar Fund	US\$1,40761	US\$1,40417
AIA Link Advised Rupiah Fund	Rp2.054,71	Rp2.029,96
<b>AIG Lippo-Trust Fund</b>	<b>30/12/03</b>	<b>23/12/03</b>
Fixed Income Rupiah	Rp1.434,16	Rp1.433,98
Fixed Income US\$	US\$1,41416	US\$1,42537
Equity Fund	Rp1.962,64	Rp1.936,55
<b>Panin Life Tbk</b>	<b>30/12/03</b>	<b>24/12/03</b>
Panin Lifestylink Managed Fund(US\$)	0,14157	0,14154
Panin Lifestylink Managed Fund(Rp)	1.385,78	1.384,60
Panin Lifestylink Equity Fund(Rp)	2.233,85	2.194,22
<b>ING Aetna Life Indonesia</b>	<b>30/12/03</b>	<b>29/12/03</b>
ING Prime Invest Rupiah	1.361,17	1.360,81
ING Prime Invest US\$	1,2281	1,2279
<b>MAA Life Assurance</b>	<b>25/12/03</b>	<b>18/12/03</b>
MAA Rupiah Equity Fund	2.107,03	2.035,76
MAA Rupiah Cash Fund	1.242,92	1.241,91
MAA Rupiah Managed Fund	1.018,55	1.018,98
<b>Sun Life Financial Indonesia</b>	<b>29/12/03</b>	<b>24/12/03</b>
Brilliance Aggressive	1.406,73	1.391,51
Brilliance Moderate	1.304,67	1.294,88
Brilliance Conservative	1.153,74	1.152,55
<b>AJ Sequis Life</b>	<b>19/12/03</b>	<b>17/12/03</b>
Sequislife Rupiah Equity Fund	2.796,82	2.732,29
Sequislife Rupiah Managed Fund	2.252,50	2.221,97
Sequislife Rupiah Stable Fund	1.182,84	1.182,28
<b>PT AJ BNI Jiwaseraya (BNI LIFE)</b>	<b>20/12/03</b>	<b>23/12/03</b>
B-Life Link Dana Lancar	1.299,00	1.296,97
B-Life Link Dana Berbunga Dua	1.379,31	1.376,91
B-Life Link Dana Fleksibel	1.400,83	1.395,68
B-Life Link Dana Berkembang	1.137,77	1.124,58
<b>JS LINK JIWAŚRAYA</b>	<b>23/12/03</b>	<b>16/12/03</b>
JS Fixed 93	1.109,07	1.106,60
JS Fixed 95	1.109,07	1.106,60

<b>EKA LIFE</b>		<b>20/12/03</b>	<b>22/12/03</b>		
Excellink-Fixed Income Fund		1.099,46	1.097,46		
Excellink Dynamic Fund		1.107,02	1.104,43		
<b>PT MLC Life Indonesia</b>		<b>29/12/03</b>	<b>24/12/03</b>		
Master Link Fixed Income Plus(USD)		10,000	10,000		
Master Link Cash Plus(USD)		10,000	10,000		
Master Link Fixed Income Plus(IDR)		1.005,1488	1.003,8941		
Master Link Cash Plus(IDR)		1.003,8100	1.002,5818		
<b>Zurich Life Indonesia</b>		<b>24/12/03</b>		<b>17/12/03</b>	
		<b>Jual</b>	<b>Bel</b>	<b>Jual</b>	<b>Bel</b>
ZLink Dana Jaminan Hasil		15.775	14.986	15.784	14.976
ZLink Dana US\$		15.282	14.527	15.273	14.509
ZLink Dana AU\$		11.293	10.728	11.291	10.728
ZLink Dana Pound Sterling		11.693	11.108	11.689	11.105
ZLink Dana Obligasi Indonesia		17.438	16.567	17.414	16.543
ZLink Dana Obligasi Internasional		15.812	15.021	15.798	15.008
ZLink Dana Ekuitas Internasional		17.558	16.688	17.316	16.45
ZLink Dana Berimbang Internasional		14.706	13.971	14.232	13.52
		<b>Jual US\$</b>	<b>Bel US\$</b>	<b>Jual US\$</b>	<b>Bel US\$</b>
ZLink Dana US\$		18,001	17,101	17,889	17,090
<b>Allianz Life Indonesia</b>		<b>30/12/03</b>		<b>28/12/03</b>	
		<b>Jual</b>	<b>Bel</b>	<b>Jual</b>	<b>Bel</b>
SmartLink Cash Fund		1.274,22	1.210,50	1.273,44	1.209,76
SmartLink Fixed Income Fund		1.330,44	1.263,90	1.329,48	1.262,98
		<b>Jual US\$</b>	<b>Bel US\$</b>	<b>Jual US\$</b>	<b>Bel US\$</b>
SmartLink Dollar Managed Funds		1.0573	1.0043	1.0567	1.0038
<b>Equity Financial Solution</b>		<b>29/12/03</b>		<b>Hasil Investasi 30 hari terakhir (%)</b>	
		<b>Jual</b>	<b>Bel</b>		
Equity Stable Link(Rp)		1.641,505	1.625,090	0,858	
Equity Dynamic Link(Rp)		791,152	783,240	4,916	
Equity Safe Link(Rp)		1.345,524	1.338,798	0,847	
Flexi Safe Steady(Rp)		1.134,124	1.134,124	0,835	
Flexi Safe Steady(US\$)		0,10522	0,10522	0,44869	
<b>PT Auransi Jiwa John Hancock</b>		<b>19/12/03</b>			
		<b>Jual</b>	<b>Bel</b>		
Signature Link Adventurous		1.372,08	1.444,28		
Signature Link Balanced		1.236,61	1.301,88		
Signature Link Cautious		1.001,49	1.054,20		
<b>AXA Mandiri Financial Services</b>		<b>24/12/03</b>		<b>23/12/03</b>	
		<b>Jual</b>	<b>Bel</b>	<b>Jual</b>	<b>Bel</b>
Secure Money Rupiah		1.052,133	1.002,031	1.051,005	1.000,957
Progressive Money Rupiah		1.075,507	1.024,292	1.068,803	1.017,908
Dynamic Money Rupiah		1.114,850	1.061,857	1.095,018	1.042,874
Secure Money US Dollar		105,000	10,000	105,000	100,000
<b>AXA Life-Indonesia</b>		<b>26/12/03</b>		<b>24/12/03</b>	
		<b>Jual</b>	<b>Bel</b>	<b>Jual</b>	<b>Bel</b>
Money Secure Money		1.038,717	990,207	1.038,452	989,002
Money Progressive Money		1.304,952	1.241,954	1.288,880	1.227,505
Money Dynamic Money		1.438,070	1.398,162	1.442,858	1.374,150
Money Secure Money US\$		107,829	102,684	107,802	102,689

\* Untuk harga unit Honey Premi Tunggal mengkurakan harga beli







**LAMPIRAN 7**  
**NAB Produk Unit Linked Saham Periode 2004-2007**

Month	PRU Link Rupiah Equity Fund	AJA Link Aggressive Rupiah Fund	Equity Fund	Panin Livestock Equity Fund()	Brilliance Aggressive	Sequelife Rupiah Equity Fund	ZLink Dana Ekuitas Internasional	Signature Link Adventurus	Dynamic Money Rupiah	Money Dynamic Money
02-Jan-04	1,858.50	4,158.05	1,962.64	2,233.65	1,406.73	2,796.82	1,755.80	1,372.08	1,114.95	1,468.07
03-Feb-04	2,070.97	4,802.12	2,125.34	2,461.62	1,491.35	3,200.66	1,911.20	1,596.99	1,216.47	1,622.67
01-Mar-04	2,063.16	4,822.03	2,143.54	2,469.89	1,518.99	3,313.28	1,923.60	1,624.47	1,242.87	1,652.67
01-Apr-04	1,996.58	4,431.15	2,054.98	2,378.14	1,497.31	3,068.08	1,884.30	1,497.88	1,199.96	1,600.71
01-May-04	2,263.09	5,266.11	2,420.77	2,664.58	1,596.13	3,551.35	2,077.80	1,730.86	1,337.52	1,784.02
01-Jun-04	2,042.12	4,758.85	2,260.47	2,531.43	1,574.33	3,342.59	1,908.60	1,576.31	1,283.33	1,715.44
01-Jul-04	2,026.91	4,776.01	2,261.54	2,540.69	1,563.94	3,279.22	1,894.30	1,603.56	1,261.39	1,685.93
02-Aug-04	2,119.75	5,076.39	2,325.87	2,669.93	1,644.22	3,491.51	1,981.40	1,725.96	1,334.51	1,786.01
01-Sep-04	2,125.91	4,909.80	2,394.32	2,616.66	1,652.33	3,496.10	1,959.70	1,698.51	1,339.34	1,792.26
01-Oct-04	2,281.77	5,566.21	2,465.65	2,811.42	1,743.16	3,713.30	2,093.60	1,821.12	1,418.64	1,898.11
01-Nov-04	2,410.68	5,838.60	2,613.07	2,970.39	1,831.01	3,851.41	2,217.10	1,882.90	1,487.48	2,002.52
01-Dec-04	2,777.85	6,512.35	3,124.16	3,277.69	2,047.82	4,386.55	2,466.50	2,107.46	1,677.23	2,242.66
03-Jan-05	2,634.63	7,144.09	3,166.62	3,474.44	2,151.84	4,615.12	2,551.70	2,209.36	1,762.18	2,357.65
01-Feb-05	3,068.82	7,635.16	3,248.52	3,810.23	2,248.17	4,812.47	2,623.80	2,298.93	1,836.26	2,456.91
01-Mar-05	3,133.51	7,795.64	3,408.66	3,799.41	2,341.41	4,995.60	2,714.40	2,463.44	1,905.01	2,548.63
01-Apr-05	3,070.36	7,520.42	3,204.65	3,669.05	2,356.06	5,112.98	2,710.60	2,382.32	1,896.73	2,538.52
02-May-05	2,991.33	7,338.05	3,154.54	3,696.86	2,293.80	4,865.87	2,690.50	2,363.45	1,855.53	2,482.83
01-Jun-05	3,099.20	7,618.12	3,387.61	3,780.77	2,390.24	5,048.99	2,777.80	2,428.07	1,922.87	2,571.93
01-Jul-05	3,257.51	8,392.68	3,616.99	3,979.31	2,556.68	5,403.09	2,950.00	2,611.22	2,054.87	2,746.76
01-Aug-05	3,447.18	8,751.22	3,743.09	4,135.55	2,697.68	5,699.59	3,128.50	2,777.58	2,161.45	2,887.92
01-Sep-05	3,076.74	7,998.13	3,430.30	3,760.40	2,421.94	5,068.16	2,868.20	2,544.26	1,848.04	2,577.40
01-Oct-05	2,850.15	7,522.99	3,421.49	3,738.64	2,418.42	5,032.79	2,907.20	2,566.16	1,910.94	2,598.33
01-Nov-05	3,010.41	7,845.96	3,458.10	3,746.27	2,399.29	4,987.15	2,914.90	2,595.26	1,892.62	2,534.46
01-Dec-05	3,130.66	7,874.51	3,520.82	3,730.14	2,470.98	5,137.98	2,975.20	2,638.12	1,948.02	2,608.19
02-Jan-06	3,347.81	8,554.90	3,752.96	3,782.52	2,616.78	5,455.64	3,168.80	2,830.81	2,066.53	2,765.02
01-Feb-06	3,533.14	8,904.74	3,858.67	3,851.20	2,761.61	5,736.93	3,336.70	3,026.47	2,170.71	2,904.05
01-Mar-06	3,532.06	8,994.89	4,008.73	3,863.06	2,750.38	5,720.94	3,374.50	3,081.47	2,163.45	2,894.99
01-Apr-06	3,819.64	9,651.90	4,249.95	4,248.29	2,999.57	6,197.33	3,546.20	3,273.23	2,338.34	3,127.76
01-May-06	4,407.02	11,041.56	4,821.45	4,692.80	3,346.63	6,927.48	3,915.80	3,711.06	2,600.11	3,478.45
01-Jun-06	3,925.18	10,098.75	4,569.20	4,296.22	3,107.45	6,274.18	3,681.80	3,499.10	2,419.20	3,239.66
01-Jul-06	3,799.67	10,058.80	4,339.75	4,117.25	2,897.78	6,136.58	3,499.60	3,290.01	2,313.22	3,096.11
01-Aug-06	4,085.19	10,291.12	4,482.36	4,276.94	3,057.03	6,433.68	3,631.90	3,458.55	2,419.47	3,238.12
01-Sep-06	4,287.13	11,066.06	4,917.11	4,594.21	3,274.02	6,878.48	3,827.30	3,667.72	2,582.65	3,450.34
02-Oct-06	4,533.18	11,598.15	5,032.99	4,798.24	3,475.29	7,330.80	4,014.80	3,872.01	2,741.70	3,665.96
01-Nov-06	4,702.51	11,817.22	5,248.81	5,001.02	3,593.94	7,582.30	4,156.90	4,014.44	2,835.16	3,790.19
01-Dec-06	5,041.28	12,484.33	5,432.04	5,303.89	3,844.72	8,132.11	4,418.90	4,281.89	3,029.56	4,048.17
02-Jan-07	5,270.13	13,011.38	5,753.01	5,669.62	4,049.64	8,497.18	4,588.40	4,491.40	3,040.99	4,062.07
01-Feb-07	5,103.13	12,628.32	5,690.04	5,417.35	3,897.30	8,225.35	4,461.50	4,608.19	2,913.91	3,894.64
Mar-07	4,976.76	12,548.08	5,567.02	5,340.74	3,858.53	8,124.44	4,413.90	4,547.54	3,106.19	4,151.17
02-Apr-07	5,080.88	12,869.15	5,639.66	5,490.39	3,984.53	8,360.57	4,552.20	4,705.61	2,939.92	3,953.03
01-May-07	5,608.88	14,046.18	6,066.00	5,991.29	4,371.16	9,160.42	5,036.90	5,218.46	3,241.04	4,330.68
02-Jun-07	5,737.43	14,135.15	6,239.87	6,147.73	4,477.14	9,402.01	5,139.30	5,303.00	3,315.81	4,430.62
02-Jul-07	6,036.89	14,673.75	6,522.74	6,486.17	4,679.24	9,834.55	5,284.10	5,464.39	3,464.49	4,628.70
01-Aug-07	6,518.66	15,735.88	6,984.15	7,029.58	5,159.64	10,926.19	5,866.10	6,096.69	3,814.22	5,092.80
01-Sep-07	6,269.65	14,812.26	6,611.23	6,650.71	4,938.24	10,330.11	5,456.60	5,678.22	3,631.70	4,850.35
01-Oct-07	6,674.37	16,145.02	6,951.44	7,180.00	5,447.31	11,403.20	6,089.10	6,332.86	4,003.48	5,348.85
01-Nov-07	7,617.04	18,421.63	7,903.25	8,310.24	6,196.80	12,981.97	6,962.50	7,249.12	4,550.85	6,066.21
03-Dec-07	7,748.68	18,411.79	7,944.19	8,398.99	6,283.06	13,144.23	7,120.90	7,405.82	4,604.26	6,146.06
02-Jan-08	7,869.78	18,841.94	8,074.66	8,523.74	6,392.92	13,377.68	7,326.70	7,526.94	4,682.88	6,252.69