

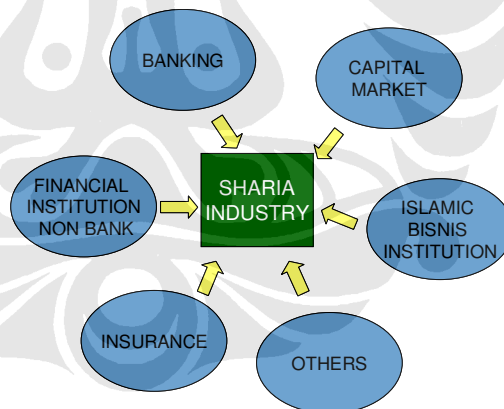
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dengan berkembangnya ekonomi syariah di Indonesia yang terlihat dari berkembangnya industri perbankan syariah, maka berdampak positif pula terhadap perkembangan industri asuransi syariah di Indonesia. Hal ini di dorong oleh kebutuhan perbankan syariah untuk mendapatkan perlindungan asuransi yang juga dikelola secara syariah untuk setiap aset yang dimilikinya, baik berupa aset langsung maupun aset yang merupakan jaminan pihak ketiga.

Perkembangan industri asuransi syariah disamping didorong oleh perkembangan sektor perbankan syariah juga didorong oleh perkembangan sektor lembaga keuangan syariah non bank, sukuk pemerintah dan swasta serta perkembangan institusi islami lainnya sebagaimana yang digambarkan pada Gambar 1.1 berikut.



Gambar 1 .1 Market Driver Industri Asuransi Syariah

Sumber : MUI, data diolah

Jumlah lembaga keuangan syariah terus mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Baik untuk perbankan, pasar modal, lembaga keuangan non bank, perusahaan asuransi serta untuk bisnis syariah lainnya, sebagaimana terlihat pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1. 1 Jumlah Lembaga Keuangan Syariah per Juli 2008

1. Perbankan Syariah		
1. Bank Umum Syariah	:	4
2. Unit Usaha Syariah Bank Umum	:	14
3. Unit Usaha Syariah BPD	:	15
4. Bank Kustodian Syariah	:	6
5. BPR Syariah	:	117
2. Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah		
3. Reksadana Syariah	:	22
4. Pembiayaan Syariah	:	11
5. Pegadaian Syariah	:	1
6. DPLK (Dana Pensiun)	:	2
7. Lembaga Penjaminan Syariah	:	1
8. Modal Ventura Syariah	:	2
9. Bisnis Syariah lainnya	:	5

Sumber : MUI, data diolah

Dalam kurun waktu hampir 16 tahun, per Juli 2008 di Indonesia sudah terdapat 3 perusahaan asuransi syariah dan 39 perusahaan asuransi yang memiliki unit syariah dan 3 perusahaan reasuransi syariah serta 6 broker asuransi dan reasuransi. Namun kalau dilihat dari *market share* asuransi syariah dari total industri asuransi kerugian masih sangat rendah yaitu 1.58 % pada akhir tahun 2007 dengan pertumbuhan di 5 tahun terakhir seperti yang terdapat pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2 Pertumbuhan Asuransi Syariah 2003 – 2007

	(in Billion Rp)				
Sharia General Insurance	2003	2004	2005	2006	2007
GWP	45.88	66.31	127.2	216.85	294.18
Growth GWP		45%	92%	70%	36%
Share GWP to Conventional				1.21%	1.58%

Sumber : Rachmatawarta, 2008, Bapepam LK, data diolah

Asuransi merupakan suatu transfer risiko dari penanggung ke tertanggung dengan membayar sejumlah premi kepada tertanggung atau perusahaan asuransi dan perusahaan asuransi berkewajiban untuk membayar klaim terhadap risiko yang akan terjadi di kemudian hari, sesuai dengan yang disepakati bersama. Pada konsep asuransi konvensional ini terjadi transaksi jual beli antara tertanggung atau *customer* dengan penanggung dalam hal ini perusahaan asuransi.

Dalam fiqh muamalah dasar atau awalnya adalah segala sesuatu itu diperbolehkan, kecuali mengandung hal-hal yang dilarang syar'i yaitu mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian/penipuan), *maysir* (perjudian), *riba* (bunga), *zulmu* (penganiayaan), *riswah* (suap), barang haram dan perbuatan maksiat. Terkait dengan konsep asuransi yang dikelola dengan prinsip konvensional, dimana pada transaksi tersebut mengandung unsur ketidakpastian akan kapan terjadinya risiko serta besarnya risiko, maka pada transaksi tersebut mengandung unsur *gharar*. Hal inilah yang menyebabkan perlunya sistem asuransi yang dikelola secara syariah.

Asuransi merupakan salah satu bentuk investasi untuk mengantisipasi keadaan yang akan terjadi di masa depan yang sangat dianjurkan dalam Islam, sebagaimana dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT. berfirman bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

”Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim, dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok[*], dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal”.

[*] Maksudnya: manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, namun demikian mereka diwajibkan berusaha.

Asuransi Syariah merupakan sistem saling memikul risiko atau *sharing* risiko diantara satu peserta dengan peserta lainnya, dengan prinsip saling tolong

menolong dalam kebaikan dengan cara masing-masing menghibahkan dana *tabarru'* atau dana kebajikan. Dana *tabarru'* tersebut dihibahkan oleh peserta kepada kumpulan peserta asuransi syariah dan pengelolaannya diamanahkan kepada perusahaan asuransi dengan membayarkan sejumlah *fee* atau *ujroh* yang dikenal juga sebagai dana *ijaroh* atau dana milik pengelola.

Dalam menginvestasikan dana *tabarru* maupun *ijaroh*, perusahaan asuransi harus menginvestasikan dananya pada instrumen investasi yang dikelola dengan prinsip syariah pula, sebagaimana yang diatur dan sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 424/KMK.06/2003 tentang kesehatan keuangan perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi.

Untuk asuransi syariah yang masih berupa unit bisnis didalam manajemen perusahaan asuransi konvensional, maka *return* investasi ini merupakan hal yang kritikal, dimana sebagai pengelola manajemen mengharapkan hasil yang optimal dari seluruh dana yang diinvestasikan, baik yang berasal dari unit bisnis konvensional maupun dari unit syariah. Tidak jarang target perolehan *return* investasi disamakan untuk kedua jenis bisnis tersebut.

Perusahaan asuransi ABC merupakan perusahaan asuransi kerugian yang telah memiliki unit usaha syariah sejak pertengahan tahun 2005. Pada Tabel 1.3 berikut terlihat bahwa selama tahun 2006 dan 2007 pendapatan hasil investasi dana syariah perusahaan asuransi ABC memperlihatkan hasil yang lebih kecil dari hasil investasi dana perusahaan yang dikelola dengan sistem konvensional. Dan pada tahun 2007 bahkan lebih kecil dari *return* investasi yang merupakan target perusahaan. Rendahnya *return* nvestasi dana syaria ini disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya adalah karena ketersediaan instrumen investasi syariah lebih terbatas dari instument investasi konvensional, jumlah dana yang dikelola syariah yang jauh lebih kecil dari dana yang dikelola dengan sistem konvensional, serta belum optimalnya pengelolaan investasi untuk dana syariah itu sendiri.

Dari ketiga penyebab masalah tersebut diatas, untuk pengelolaan investasi dana syariah yang belum optimal merupakan penyebab yang dapat ditangani langsung oleh perusahaan.

Hal ini akan berpengaruh kepada pendapatan perusahaan dan pendapatan dana kumpulan milik peserta (dana *tabarru*) yang akan digunakan untuk pembayaran klaim.

Tabel 1.3 *Return* Investasi (Ytd) 2006 – 2007 Perusahaan Asuransi ABC.

	2006	2007
Target	8.20%	9.70%
Perolehan Konvensional	11.10%	10.70%
Perolehan Syariah	8.41%	6.95%

Sumber : Perusahaan Asuransi ABC, data diolah

Dalam industri asuransi, pemerintah melalui surat Keputusan Menteri Keuangan RI no : 424/KMK.06/2003 tentang kesehatan keuangan perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi, pada bab III, pasal 10, mengatur mengenai kekayaan yang diperkenankan harus dimiliki dan dikuasai oleh perusahaan asuransi atau perusahaan reasuransi dalam bentuk investasi dan bukan investasi. Pada pasal 16 ayat 1 jenis investasi sebagaimana dimaksud pada pasal 10 tersebut, untuk perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi dengan prinsip syariah terdiri dari 8 instrumen investasi sebagaimana terlihat pada Lampiran 1.

Berinvestasi sesuai syariah diantaranya bisa dilakukan dalam bentuk deposito dan sertifikat deposito syariah, saham syariah, obligasi syariah, surat berharga saham yang diterbitkan atau dijamin oleh pemerintah serta unit penyertaan reksadana syariah. Saat ini untuk beberapa instrumen sudah tersedia dalam jumlah yang relatif banyak, diantaranya adalah untuk instrumen saham dan produk perbankan. Dari ratusan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada semester satu tahun 2008 sudah terdapat 188 saham yang masuk dalam daftar efek syariah. Sedangkan untuk perbankan syariah sampai dengan Juli 2008, sudah terdapat 4 buah Bank Umum Syariah dan 29 buah Unit Usaha Syariah serta 6 bank custodian. Untuk instrumen Obligasi sampai Juli 2008 terdapat 38 emisi syariah. Sedangkan untuk instrumen reksadana, sampai Juli 2008 terdapat 22 emisi reksadana syariah (www.bapepam.go.id, 2008).

Pemilihan instrumen investasi yang tepat diantara ketersediaan instrumen investasi syariah yang ada, serta penggunaan instrumen yang dipilih dengan porsi

yang tepat akan dapat memberikan hasil investasi yang optimal bagi perusahaan di masa yang akan datang.

1.2 Perumusan Masalah Dan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan kondisi yang telah dijelaskan pada latar belakang diatas maka permasalahan yang dihadapi oleh PT. Asuransi ABC unit syariah adalah perolehan *return* investasi yang dikelola dengan menggunakan sistem syariah lebih kecil dari imbah hasil investasi yang dikelola dengan sistem konvensional yaitu sebesar 8.4 % untuk syariah dan 11.1 % untuk konvensional pada tahun 2006 dan sebesar 6.95 % untuk syariah dan 10.7 % untuk konvensional pada tahun 2007, yang salah satu penyebabnya karena belum optimalnya pengelolaan investasi untuk dana syariah.

Kondisi diatas mengakibatkan kurang optimalnya pendapatan untuk perusahaan yang diperoleh dari hasil investasi dana *ijaroh* maupun pendapatan untuk kumpulan dana *tabarru* yang akan dipergunakan untuk pembayaran kewajiban klaim ke customer.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka pada penelitian ini akan dibahas beberapa permasalahan pokok yang terkait dengan usaha optimasi portofolio investasi dana syariah pada PT.Asuransi ABC sebagai berikut :

1. Bagaimana komposisi, *return* dan risiko portofolio instrumen investasi syariah yang ada pada saat ini?.
2. Bagaimana komposisi portofolio yang optimal dengan menggunakan portofolio investasi yang sudah ada maupun dengan menambah jenis instrumen investasi yang digunakan?
3. Apakah *return* investasi dengan komposisi yang optimal lebih besar daripada *return* investasi yang ada pada saat ini ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui komposisi, *return* dan risiko portofolio instrumen investasi syariah perusahaan asuransi ABC yang ada pada saat ini.

2. Mengetahui dan mengukur besaran komposisi portofolio yang optimal dengan menggunakan portofolio investasi yang sudah ada maupun dengan menambah jenis instrumen investasi yang digunakan.
3. Mengetahui apakah *return* investasi dengan komposisi yang optimal lebih besar daripada *return* investasi yang ada pada saat ini.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis dapat lebih memahami tentang instrumen-instrumen investasi syariah dan pembentukan portofolio investasi syariah yang dapat memberikan *return* yang optimal khususnya pada perusahaan asuransi kerugian ABC.
2. Bagi perusahaan dimana penelitian ini dilakukan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi manajemen perusahaan asuransi ABC dalam menginvestasikan dana syariah yang diperoleh dengan menggunakan prinsip syariah.
3. Bagi kalangan akademisi dapat digunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan investasi syariah, khususnya pada sektor asuransi kerugian.
4. Memperkaya pengetahuan bagi masyarakat tentang pembentukan portofolio investasi yang optimal khususnya mengenai asuransi kerugian syariah.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan masalah dalam penelitian tesis ini adalah sebagai berikut :

1. Tesis ini hanya membahas pada pengukuran optimasi portofolio investasi atas dana syariah PT. Asuransi ABC dan tidak mencakup investasi dana lainnya.
2. Data portofolio investasi dana syariah yang diteliti adalah untuk periode Juni 2006 s/d Desember 2007.
3. Instrumen investasi yang digunakan adalah beberapa instrumen investasi yang sesuai dengan yang diatur dalam KMK No. 424/KMK.06/2003 namun hanya dibatasi pada instrumen investasi di pasar uang dan pasar modal yang meliputi deposito syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, serta saham syariah

dengan pertimbangan relatif mudah untuk mendapatkan data historis untuk keempat instrumen investasi tersebut.

1.6 Kerangka Pemikiran

Perusahaan atau investor untuk mendapatkan hasil yang optimal tidak akan menginvestasikan dananya dalam satu instrumen, karena walaupun berpeluang mendapatkan hasil investasi yang tinggi namun akan memiliki risiko yang tinggi pula. Untuk menghindari hal tersebut maka dilakukan diversifikasi investasi atau menyusun portofolio investasi yang akan digunakan.

Menurut Halim (2005), portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil maupun aset finansial yang dimiliki oleh investor. Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi, yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif (p.54). Yang paling penting bagi perusahaan adalah bagaimana membentuk portofolio yang dapat memberikan pengembalian yang optimal.

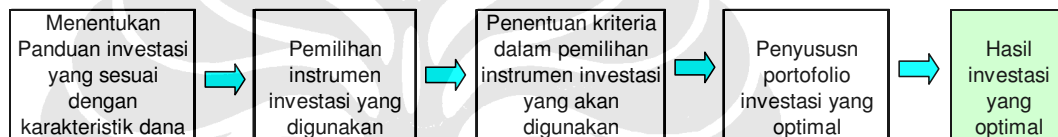
Untuk dapat mengetahui hasil kinerja investasi yang sudah dilakukan maka biasanya dilakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, yang bertujuan untuk mengetahui apakah portofolio yang disusun telah dapat meningkatkan tercapainya tujuan investasi yang ditetapkan, sehingga dapat diketahui portofolio mana yang akan memberikan hasil yang optimal dengan tingkat risiko yang masih dapat diterima perusahaan. Penilaian terhadap hasil investasi dapat dilakukan dengan membandingkan kinerja antar berbagai portofolio yang dibentuk sendiri, atau membandingkan portofolio sendiri dengan portofolio pembanding .

Terkait dengan permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan asuransi ABC, untuk meningkatkan hasil investasi yang dikelola dengan sistem syariah dapat dilakukan dengan menyusun portofolio yang optimal dari instrumen investasi syariah yang tersedia. Hasil investasi yang diperoleh dari penyusunan portofolio investasi syariah yang optimum ini akan dibandingkan dengan hasil investasi syariah yang sudah ada untuk melihat apakah hasil investasi yang dihasilkan dari penyusunan portofolio yang optimal memberikan hasil yang lebih baik dari hasil investasi yang saat ini sudah didapatkan.

Pada penelitian ini akan digunakan 4 instrumen investasi yang dibandingkan sebagai variabel yang akan menyusun portofolio investasi yang optimal yaitu meliputi : deposito, obligasi, reksadana dan saham.

Sedangkan untuk mendapatkan keyakinan bahwa hasil portofolio investasi syariah yang dikelola secara optimal akan memberikan *return* investasi yang lebih besar daripada *return* investasi syariah yang diperoleh pada saat ini maka akan dilakukan perbandingan hasil investasi yang dihasilkan dari kedua hasil investasi tersebut.

Diharapkan dengan melakukan pemilihan portofolio investasi yang tepat dan diinvestasikan dengan porsi yang tepat pula maka akan dapat memberikan hasil investasi terhadap investasi dana syariah secara optimal.



Gambar 1.2. Kerangka Pemikiran Pembentukan Investasi Yang Optimal

1.7 Hipotesis Penelitian

Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan asuransi ABC adalah hasil investasi dana yang dikelola dengan sistem syariah lebih rendah dari hasil investasi yang dikelola dengan sistem konvensional. Hal ini diantaranya dapat disebabkan oleh selama tahun 2006 – 2007, dana syariah belum diinvestasikan dengan menggunakan instrumen investasi syariah yang sudah tersedia secara optimal.

Investasi membutuhkan proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan dapat mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe (1995) dalam Huda (2007), tahapan dalam pengambilan keputusan investasi melalui beberapa tahap yang dimulai dari menentukan kebijakan investasi, melakukan analisis sekuritas, pembentukan portofolio, melakukan revisi portofolio serta melakukan evaluasi kinerja portofolio.

Untuk kondisi hasil investasi pada perusahaan asuransi ABC, berdasarkan teori Sharpe di atas, maka setelah dilakukan evaluasi kinerja portofolio diperoleh hasil yang belum memenuhi harapan, sehingga untuk mencapai tujuan investasi

perlu dilakukan revisi terhadap portofolio yang sudah digunakan. Dimana pada tahap ini dengan berjalannya waktu, perusahaan dapat mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal.

Menurut Iman (2008), konsep diversifikasi yang optimal diadopsi dari teori portofolio modern yang dicetuskan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Teori ini menunjukkan bahwa investor dapat meminimumkan risiko sembari menjaga untuk tetap dapat memperoleh *return* yang tinggi pada saat yang bersamaan. Teori tersebut menyatakan bahwa kombinasi portofolio yang optimal didefinisikan sebagai (1) untuk tingkat risiko yang sama, portofolio memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi, (2) untuk tingkat *return* yang sama, portofolio memberikan tingkat risiko yang paling rendah (p. 158-159).

Dengan ketersediaan instrumen investasi syariah yang untuk beberapa jenis instrumen lebih terbatas dari instrumen investasi konvensional, jika dilihat dari hasil investasinya apabila dikelola secara optimal memperlihatkan hasil yang mengembirakan, sebagaimana diperlihatkan dalam hasil penelitian berikut.

Dalam penelitian Sumanto (2004), dengan judul analisis investasi asuransi syariah (studi kasus pada PT. Asuransi Takaful Keluarga), yang melakukan optimalisasi hasil investasi dari 5 instrumen investasi yang digunakan yaitu deposito, saham, reksadana, obligasi dan pembiayaan, diperoleh hasil bahwa dengan melakukan alokasi aset yang tepat berdasarkan IPS yang disusun, dapat meningkatkan imbal hasil dari 8.163% menjadi 11.68 % walaupun berdasarkan uji statistik tidak menunjukkan adanya perbedaan yang berarti pada tingkat kesalahan 5 %.

Dari landasan teori dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa untuk meningkatkan hasil investasi dana dapat dilakukan dengan menyusun portofolio investasi yang optimal, yang dapat digunakan untuk memecahkan masalah yang terjadi pada perusahaan asuransi ABC yaitu hasil investasi dengan menggunakan sistem syariah yang masih rendah. Sementara itu dari hasil penelitian diatas terlihat bahwa hasil investasi instrumen investasi syariah yang dikelola secara optimal dapat memberikan hasil yang lebih baik dari hasil investasi yang telah diperoleh.

Atas dasar uraian diatas maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ho : *Return* investasi dari portofolio instrumen investasi syariah yang optimal tidak lebih besar daripada *return* investasi syariah yang ada saat ini.

H1 : *Return* investasi dari portofolio instrumen investasi syariah yang optimal lebih besar daripada *return* investasi syariah yang ada saat ini.

1.8. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan asuransi ABC. Adapun data yang digunakan adalah data bulanan dari tingkat bagi hasil deposito, tingkat *return* obligasi syariah dan harga saham, rata-rata NAB (nilai aktiva bersih) reksadana syariah pada thn 2006 -2007. Serta data *return* investasi dana syariah asuransi ABC untuk tahun 2006 – 2007.

Untuk menyusun komposisi yang optimal dari portofolio instrumen investasi syariah yang digunakan akan dilakukan dengan menggunakan konsep optimalisasi dalam investasi dengan menggunakan metode *Efficient Frontier* Markowitz. Sedangkan untuk membandingkan hasil investasi yang optimal dengan hasil investasi syariah yang sudah ada akan dilakukan dengan menggunakan uji T *upper tail test* untuk dua *sample*.

1.9 Sistematika Penulisan

Untuk lebih memudahkan pembahasan dalam tesis ini, maka sistematika yang digunakan dalam penulisannya dijabarkan dalam beberapa bagian berikut ini :

Bab 1. Pendahuluan

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang permasalahan, perumusan masalah dan pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, kerangka pikiran, hipotesis penelitian, metode penelitian, serta sistematika penulisan tesis.

Bab 2. Tinjauan Literatur

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai, investasi konvensional vs syariah, instrumen investasi yang dapat digunakan dalam investasi syariah, risiko dan hasil investasi, penyusunan portofolio investasi yang optimal, bisnis model asuransi syariah serta bagaimana peraturan investasi untuk perusahaan asuransi syariah.

Bab 3. Data dan Metodologi Penelitian

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai ruang lingkup penelitian, sumber data, yang digunakan, variabel operasional yang akan digunakan, metode analisis data serta tahapan pengolahan data yang akan dilakukan untuk menyelesaikan masalah penelitian.

Bab 4. Analisis dan Pembahasan

Pada bab ini akan ditampilkan hasil pengolahan data beserta analisis terhadap hasilnya. Bagaimana hasil investasi dari model portofolio yang optimal yang dihasilkan dibandingkan dengan hasil investasi dana dengan sistem syariah yang sudah diperoleh selama thn 2006 – 2007, untuk dapat menjawab terhadap permasalahan yang ada di perusahaan asuransi ABC.

Bab 5. Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan bab penutup dari penulisan tesis ini, dimana akan dijelaskan mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang diusulkan untuk perusahaan asuransi ABC.