

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

PT Jasa Raharja adalah badan usaha milik negara (BUMN) yang bertugas melaksanakan amanat Undang-Undang No. 33 Tahun 1964 tentang Dana Pertanggungjawaban Wajib Kecelakaan Penumpang dan Undang-Undang No. 34 Tahun 1964 tentang Dana Kecelakaan Lalu Lintas Jalan. Perusahaan ini memiliki tanggung jawab utama dalam memberikan perlindungan asuransi bagi korban kecelakaan lalu lintas serta penumpang angkutan umum di seluruh Indonesia.

Namun, dalam beberapa tahun terakhir, PT Jasa Raharja menghadapi tantangan besar terkait penurunan kinerja hasil *underwriting*.

Penurunan ini dipicu oleh beberapa faktor utama, seperti:

1. Meningkatnya angka kecelakaan lalu lintas, yang memperbesar beban klaim perusahaan.
2. Inflasi dalam sektor medis, yang menyebabkan kenaikan biaya pengobatan dan perawatan bagi korban kecelakaan.
3. Ketentuan tarif premi yang terlalu rendah, yang tidak mencerminkan risiko aktual. Meskipun demikian, perusahaan tidak memiliki kewenangan untuk menetapkan tarif premi baru karena hal tersebut merupakan hak eksklusif dari Kementerian Keuangan.

Situasi ini menyebabkan hasil *underwriting* menjadi kurang optimal, sehingga perusahaan perlu mencari alternatif strategi untuk menjaga stabilitas keuangan. Salah satu solusi strategis yang dapat diambil adalah mengoptimalkan kinerja investasi perusahaan. Dengan pengelolaan investasi yang lebih efektif, PT Jasa Raharja dapat menutupi kekurangan hasil *underwriting* sekaligus memastikan

kemampuan finansialnya dapat terus memenuhi amanatnya sebagai penjamin pertama bagi korban kecelakaan lalu lintas.

Di tengah ketidakmampuan untuk menaikkan premi secara mandiri, pendapatan hasil investasi menjadi pilar utama dalam menopang kinerja operasional dan pembentukan laba bersih perusahaan. Portofolio investasi Jasa Raharja mencakup berbagai instrumen, seperti saham, reksa dana, obligasi, deposito, dan penyertaan langsung, yang masing-masing memiliki profil risiko dan sensitivitas berbeda terhadap dinamika pasar keuangan.

Namun demikian, dalam kondisi volatilitas ekonomi global dan ketidakpastian pasar domestik, risiko pasar menjadi salah satu sumber ancaman utama terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Penurunan nilai saham, pelemahan pasar obligasi, fluktuasi suku bunga, serta potensi gagal bayar dalam penyertaan langsung berpotensi menurunkan nilai portofolio investasi, dan pada akhirnya menggerus kapasitas perusahaan dalam membayar klaim dan menutup beban operasional.

Dalam konteks ini, *stress testing* menjadi alat penting untuk mengukur ketahanan keuangan Jasa Raharja terhadap berbagai skenario krisis yang ekstrem namun masuk akal (*extreme but plausible*). Berbagai studi terdahulu telah menunjukkan bahwa *stress test* mampu memberikan informasi *forward-looking* mengenai potensi kerugian dan titik rentan (*vulnerabilities*) dalam struktur keuangan suatu Perusahaan. Misalnya, studi oleh FERIA dan ALFONSO (2004) menegaskan bahwa *stress test* berbasis skenario historis dan hipotetik mampu mengungkap risiko pasar tersembunyi yang tidak tercermin dalam pendekatan *Value-at-Risk (VaR)* biasa.

Dalam pemeriksaan rutin yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap PT Jasa Raharja pada tahun 2024, ditemukan sejumlah aset investasi yang masuk dalam kategori perlu perhatian khusus, terutama pada instrumen reksa dana dan saham yang mengalami penurunan nilai secara signifikan tanpa adanya tindak lanjut penyelesaian yang memadai. Salah satu penyebabnya adalah belum tersedianya kebijakan *cut loss* yang terintegrasi dari induk usaha, yang berdampak pada keterlambatan pengambilan keputusan strategis. Selain itu, OJK juga mencatat

bahwa langkah antisipatif terhadap penurunan harga pada beberapa emiten saham dalam portofolio belum sepenuhnya terlihat, meskipun evaluasi kinerja telah dilakukan secara berkala. Namun, proses evaluasi tersebut dinilai belum didukung oleh dokumen dan kajian risiko yang komprehensif (OJK, 2024).

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa stress testing memiliki peran penting dalam mengidentifikasi kerentanan tersembunyi (*hidden vulnerabilities*) pada sistem keuangan. *Breuer dan Summer* (2020) menekankan bahwa kelemahan utama praktik stress testing bukan terletak pada kompleksitas model, melainkan pada pemilihan skenario yang sering kali tidak sistematis dan kurang objektif. Namun demikian, sebagian besar studi tersebut masih berfokus pada risiko pasar secara parsial dan belum mengaitkan hasil stress test secara langsung dengan indikator ketahanan keuangan perusahaan, seperti laba, solvabilitas, dan likuiditas.

Pada sektor asuransi dan perbankan, beberapa penelitian telah mengembangkan pendekatan stress testing berbasis neraca dan risiko spesifik institusi. Kurniadi et al. (2018) dan Agustin dan Wiranatakusuma (2017) mengaplikasikan *stress test* untuk mengukur ketahanan perbankan syariah terhadap guncangan ekonomi, dengan fokus pada profitabilitas, permodalan, dan likuiditas. Sementara itu, Weidner dan Schulenburg (2016) mengembangkan pendekatan *Dynamic Financial Analysis* (DFA) untuk mengidentifikasi skenario ekstrem yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan perusahaan asuransi. Meskipun demikian, pendekatan tersebut cenderung kompleks, membutuhkan data internal yang sangat rinci, dan belum banyak diadaptasi secara praktis dalam konteks perusahaan asuransi sosial di Indonesia.

Lebih lanjut, sejumlah penelitian menyoroti bahwa stress testing berbasis skenario sering kali menghasilkan estimasi risiko yang kurang ekstrem jika tidak dikombinasikan dengan pendekatan kuantitatif lain, seperti *Value at Risk* (Ellis, 2017). Arora et al. (2021) juga menegaskan pentingnya desain skenario yang *robust* dan non-linear agar *stress test* mampu menangkap *tail risk* secara memadai. Namun, penelitian-penelitian tersebut umumnya bersifat metodologis dan belum

mengintegrasikan hasil *stress test* ke dalam pengukuran ketahanan keuangan korporasi secara komprehensif, khususnya pada sektor asuransi yang memiliki karakteristik risiko klaim dan regulasi permodalan yang berbeda dengan perbankan.

Berdasarkan kajian tersebut, terdapat celah penelitian (*research gap*) yang signifikan, yaitu masih terbatasnya studi yang mengintegrasikan *stress testing* multi-risiko secara komprehensif dan mengaitkannya langsung dengan indikator kinerja dan ketahanan keuangan perusahaan asuransi, seperti laba, *Risk Based Capital* (RBC), tingkat solvabilitas, dan likuiditas. Sebagian besar penelitian terdahulu cenderung berfokus pada satu jenis risiko atau satu aspek keuangan tertentu, sehingga belum memberikan gambaran utuh mengenai kemampuan perusahaan asuransi dalam menyerap guncangan ekstrem secara simultan.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan mengembangkan penerapan *stress testing* terintegrasi yang mencakup risiko pasar, risiko klaim, risiko kredit, dan risiko operasional, serta mengevaluasi dampaknya terhadap indikator utama ketahanan keuangan perusahaan asuransi. Studi ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi akademik dalam pengembangan literatur *stress testing* pada sektor asuransi, tetapi juga memberikan rekomendasi praktis bagi manajemen dan regulator dalam memperkuat kebijakan manajemen risiko dan pengawasan ketahanan keuangan secara berkelanjutan.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Bagaimana metode *stress test* digunakan untuk mengukur ketahanan keuangan Jasa Raharja?
2. Apa saja faktor risiko utama yang memengaruhi ketahanan keuangan?
3. Bagaimana hasil simulasi *stress test* terhadap ketahanan keuangan dalam berbagai skenario?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis penerapan metode *stress test* untuk pengukuran ketahanan keuangan perusahaan terhadap berbagai skenario risiko.
2. Mengidentifikasi faktor-faktor risiko utama yang memengaruhi ketahanan keuangan Perusahaan.
3. Mengevaluasi hasil *stress test* untuk memberikan rekomendasi kebijakan dan mitigasi risiko.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang signifikan baik bagi dunia akademis, perusahaan seperti PT Jasa Raharja, maupun regulator. Adapun manfaat tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Manfaat bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan kontribusi akademis dalam bidang manajemen risiko dan keuangan perusahaan asuransi, khususnya dengan penerapan metode *stress test* untuk mengukur ketahanan finansial. Kajian ini menambahkan perspektif baru mengenai hubungan antara kondisi makroekonomi (seperti GDP, inflasi, dan suku bunga) dengan kestabilan finansial perusahaan asuransi. Selain itu, penelitian ini memperluas literatur terkait pengelolaan risiko di sektor jasa keuangan, yang masih relatif kurang dieksplorasi, terutama dalam konteks asuransi di Indonesia. Penelitian ini juga dapat menjadi acuan untuk penelitian lebih lanjut yang mendalami implementasi metode serupa pada perusahaan lain, baik di sektor keuangan maupun di luar sektor tersebut.

2. Manfaat Praktis bagi Perusahaan

Bagi perusahaan asuransi seperti PT Jasa Raharja, hasil penelitian ini memberikan panduan untuk mengidentifikasi risiko-risiko utama yang dapat memengaruhi kestabilan keuangan Perusahaan. Dengan

menggunakan *stress test*, perusahaan dapat mensimulasikan berbagai skenario kondisi ekstrem, seperti kenaikan inflasi yang tidak terkendali atau penurunan GDP secara signifikan, dan mempersiapkan strategi mitigasi risiko yang lebih efektif. Penelitian ini juga membantu manajemen dalam perencanaan strategis terkait pengelolaan portofolio investasi, penyusunan cadangan liabilitas, dan penyesuaian kebijakan operasional. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi landasan dalam menyusun kerangka kerja untuk menjaga tingkat solvabilitas yang sehat, sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban kepada pemegang polis bahkan di tengah kondisi ekonomi yang sulit.

3. Manfaat bagi Regulator

Bagi regulator, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penelitian ini memberikan wawasan tambahan mengenai pentingnya pengukuran ketahanan finansial pada perusahaan asuransi. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan untuk menyusun kebijakan yang lebih adaptif dalam mengatur dan mengawasi sektor perasuransian, terutama terkait penetapan standar minimum modal berbasis risiko (*Risk-Based Capital*) yang relevan dengan tantangan ekonomi terkini. Selain itu, metode *stress test* yang dibahas dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menilai risiko sistemik yang mungkin muncul di sektor keuangan, sehingga regulator dapat meningkatkan ketahanan sektor asuransi secara keseluruhan melalui kebijakan yang proaktif dan berbasis bukti.

Dengan manfaat yang luas ini, penelitian diharapkan tidak hanya relevan bagi dunia akademik tetapi juga berdampak nyata dalam membantu sektor asuransi, termasuk Jasa Raharja, menjadi lebih tangguh dalam menghadapi tantangan ekonomi di masa depan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini hanya fokus pada pengukuran ketahanan portofolio investasi Jasa Raharja dengan menggunakan metode *stress test*. Data yang digunakan mencakup laporan keuangan Perusahaan selama lima tahun terakhir (2021–2025).

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan tesis ini disusun secara sistematis untuk memberikan alur yang jelas dan terstruktur sehingga memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian. Sistematika penulisan ini terdiri dari lima bab utama yang diuraikan sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian yang meliputi permasalahan utama, urgensi penelitian, serta tujuan dan manfaat penelitian. Selain itu, dijelaskan pula rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian ini serta batasan-batasan yang diperlukan untuk menjaga ruang lingkup penelitian tetap relevan.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Pada bab ini dibahas teori-teori dan literatur yang relevan dengan penelitian, termasuk konsep-konsep terkait jual beli efek (*portfolio trading*), pengertian risiko dan risiko pasar menurut ISO 31000 dan ISO 31010 mengenai *risk management* dan pengukurannya, pengertian *Value at Risk (VaR)*, landasan teori nilai VaR aset individual maupun aset portofolio dan pendekatan perhitungan yang dapat digunakan.

BAB III: Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan, desain penelitian, serta metode pengumpulan dan analisis data. Penjelasan mengenai populasi dan sampel, jenis data (primer atau sekunder), dan teknik analisis, seperti simulasi *stress test*, diuraikan secara rinci. Bab ini juga

mencakup prosedur dalam menguji ketahanan portofolio Perusahaan menggunakan berbagai skenario ekonomi ekstrem.

BAB IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil analisis data dan simulasi *stress test* yang telah dilakukan, serta pembahasan terhadap hasil tersebut berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan di bab sebelumnya. Dibahas pula implikasi hasil penelitian terhadap ketahanan keuangan PT Jasa Raharja.

BAB V: Kesimpulan dan Saran

Bab ini memuat kesimpulan dari penelitian berdasarkan temuan utama, yang dirangkum untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Selain itu, diberikan pula rekomendasi praktis bagi perusahaan dan regulator, serta saran untuk penelitian lanjutan yang dapat memperdalam atau memperluas hasil penelitian ini.