

**PENGUKURAN KETAHANAN KEUANGAN PERUSAHAAN
MELALUI METODE STRESS TEST STUDI KASUS PADA
PT JASA RAHARJA**

TESIS

Oleh

UJANG SETYAWAN

2404198005



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
JAKARTA
2025**

**PENGUKURAN KETAHANAN KEUANGAN PERUSAHAAN
MELALUI METODE STRESS TEST STUDI KASUS PADA
PT JASA RAHARJA**

TESIS

Diajukan untuk memenuhi persyaratan akademik guna memperoleh gelar Magister
Manajemen (M.M.) pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana
Universitas Kristen Indonesia

Oleh

UJANG SETYAWAN

2404198005



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
JAKARTA
2025**



PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TUGAS AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ujang Setyawan
NIM : 2404198005
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul **“Pengukuran Ketahanan Keuangan Perusahaan Melalui Metode *Stress Test* pada PT Jasa Raharja”** adalah:

1. Dibuat dan diselesaikan sendiri dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan jurnal acuan yang tertera di dalam referensi pada karya tugas akhir saya.
2. Bukan merupakan duplikasi karya tulis yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi yang dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Bukan merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku atau jurnal acuan yang tertera di dalam referensi pada tugas.

Apabila terbukti saya tidak memenuhi apa yang dinyatakan di atas, maka karya tugas akhir ini dianggap batal.

Jakarta, 14 Januari 2026




Ujang Setyawan



UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA

PROGRAM PASCA SARJANA

PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING TESIS

PENGUKURAN KETAHANAN KEUANGAN PERUSAHAAN MELALUI

METODE *STRESS TEST* STUDI KASUS PADA PT JASA RAHARJA

Nama : Ujang Setyawan
NIM : 2404198005
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang tesis guna mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia.

Jakarta, 14 Januari 2026

Menyetujui:

Pembimbing I

Pembimbing II

Ir. Tarsicius Sunarvo, MA., Ph. D

NIDN: 0313106202

Ketua Program Studi



Dr. M.L. Denny Tewu, MM

NIDN: 0311076306

Dr. Martua E. Tambunan, M.Si

NIP/NIDN. 181505/0303126805

Direktur

Program Pascasarjana



Prof. Dr. dr. Bernadeta Nadeak, M.Pd., PA.

NIDN: 0320116402



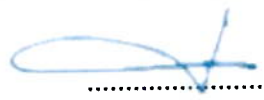
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA PROGRAM PASCA SARJANA

PERSETUJUAN TIM PENGUJI TESIS

Pada tanggal 6 Februari 2026 telah diselenggarakan Sidang Tesis untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Kristen Indonesia, atas nama:

Nama : Ujang Setyawan
NIM : 2404198005
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Risiko

Termasuk ujian Tesis yang berjudul **“Pengukuran Ketahanan Keuangan Perusahaan Melalui Metode *Stress Test* Studi Kasus Pada PT Jasa Raharja”** oleh tim penguji yang terdiri dari:

Nama Penguji	Jabatan dalam Tim Penguji	Tanda Tangan
1 Ir. Tarsicius Sunaryo, MA., Ph. D	Sebagai Ketua	
2 Prof. Dr. Lis Shinta, S.E., M.M.	Sebagai Anggota	
3 Prof. Ir. Roy H.M. Sembel, MBA, Ph.D	Dosen Penguji	



UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA PROGRAM PASCA SARJANA

Pernyataan dan Persetujuan Publikasi Tugas Akhir

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ujang Setyawan
NIM : 2404198005
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Magister Manajemen
Jenis Tugas Akhir : Tesis
Judul : Pengukuran Ketahanan Keuangan Perusahaan Melalui Metode Stress Test Studi Kasus Pada PT Jasa Raharja

Menyatakan bahwa:

1. Tugas akhir tersebut adalah benar karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan bukan merupakan duplikasi karya tulis yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar akademik di perguruan tinggi manapun;
2. Tugas akhir tersebut bukan merupakan plagiat dari hasil karya pihak lain, dan apabila saya/kami mengutip dari karya orang lain maka akan dicantumkan sebagai referensi sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
3. Saya memberikan Hak Non-eksklusif Tanpa Royalti kepada Universitas Kristen Indonesia yang berhak menyimpan, mengalih media/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilih hak cipta.

PApabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran Hak Cipta dan Kekayaan Intelektual atau Peraturan Perundang-undangan Republik Indonesia lainnya dan integritas akademik dalam karya saya tersebut, maka saya bersedia menanggung secara pribadi segala bentuk tuntutan hukum dan sanksi akademis yang timbul serta membebaskan Universitas Kristen Indonesia dari segala tuntutan hukum yang berlaku.

Dibuat di Jakarta

Pada tanggal, 14 Januari 2026



Ujang Setyawan

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul **“Pengukuran Ketahanan Keuangan Perusahaan Melalui Metode *Stress Test* Studi Kasus pada PT Jasa Raharja”**. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar akademik pada program studi yang ditempuh oleh penulis.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis penerapan metode *stress testing* dalam mengukur ketahanan keuangan perusahaan asuransi, khususnya Jasa Raharja, terhadap berbagai skenario risiko yang mencakup risiko pasar, risiko kredit, risiko operasional, dan risiko likuiditas. Melalui pendekatan kuantitatif dan simulasi skenario ekstrem, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menyerap tekanan keuangan serta mengidentifikasi faktor-faktor risiko utama yang berpotensi memengaruhi stabilitas keuangan dan permodalan perusahaan.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, serta dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. **Bapak/Ibu Dosen Pembimbing**, yang telah memberikan arahan, masukan, dan bimbingan yang sangat berharga selama proses penyusunan tesis ini.
2. **Bapak/Ibu Dosen Penguji**, atas saran dan kritik konstruktif yang diberikan demi penyempurnaan kualitas akademik penelitian ini.
3. **Pimpinan dan seluruh rekan kerja di PT Jasa Raharja**, atas dukungan, kesempatan, serta data dan wawasan praktis yang sangat membantu dalam pelaksanaan penelitian.
4. **Keluarga besar penulis**, atas doa, dukungan moral, serta kesabaran yang tiada henti selama proses penyusunan tesis ini.

5. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan kontribusi secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian tesis ini.

Secara khusus dan dengan penuh rasa syukur, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus dan mendalam kepada **istri tercinta, Stevini Aprisca Balili**, atas doa, pengertian, kesabaran, dan dukungan tanpa henti yang menjadi sumber kekuatan penulis dalam menyelesaikan tesis ini. Penulis juga mempersembahkan karya ini kepada anak tercinta, **Gwyneth Electra Setyawan Balili**, yang kehadirannya menjadi penyemangat terbesar, sumber inspirasi, dan pengingat akan makna tanggung jawab serta harapan di masa depan.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki keterbatasan dan kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun guna penyempurnaan penelitian di masa mendatang. Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen risiko dan keuangan, serta menjadi referensi bagi akademisi dan praktisi.

Jakarta, 14 Januari 2026

DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TUGAS AKHIR.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI	iii
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR SINGKATAN	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.6 Sistematika Penulisan	7
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	 9
2.1 Manajemen Risiko ISO 31000 : 2018.....	9
2.1.1 Prinsip Manajemen Risiko	9
2.1.2 Kerangka Kerja Manajemen Risiko	10
2.1.3 Proses Manajemen Risiko	10
2.2 Kebijakan Manajemen Risiko	11
2.2.1 Kriteria Kemungkinan.....	12
2.2.2 Kriteria Dampak.....	13
2.2.3 Kriteria Skala Risiko	18

2.2.4	Peta Risiko	19
2.2.5	Perlakuan Risiko	20
2.3	Ketentuan Investasi Perusahaan Asuransi.....	21
2.4	Konsep Ketahanan Keuangan Perusahaan	24
2.5	Landasan Teori	25
2.5.1	Teori Makroekonomi dan Pengaruhnya pada Industri Asuransi ...	25
2.5.2	Manajemen Risiko pada Perusahaan Asuransi.....	26
2.5.3	Risiko Dalam Distribusi Normal.....	26
2.5.4	Value at Risk (VaR).....	27
2.5.5	Value at Risk (VaR) dengan Metode Variance-Covariance.....	28
2.5.6	<i>Value at Risk</i> (VaR) dengan Simulasi Historical.....	29
2.5.7	<i>Value at Risk</i> (VaR) dengan Simulasi Monte Carlo	29
2.5.8	Konsep Stress Test	29
2.5.9	Teori Portofolio	30
2.6	Rasio Keuangan	32
2.6.1	Rasio Permodalan dan Solvabilitas.....	32
2.6.2	Rasio Likuiditas	33
2.6.3	Rasio Rentabilitas	33
2.6.4	Rasio Leverage dan Struktur Keuangan.....	34
2.7	Penelitian Terdahulu.....	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		37
3.1	Pendekatan Penelitian	37
3.2	Tahapan Penelitian Stress Testing	37
3.3	Data Penelitian	39
3.3.1	Data dan Sumber Data	39
3.3.2	Variabel Penelitian	40
3.3.3	Variabel Independen.....	40

3.3.4	Variabel Dependen	42
3.3.5	Penentuan Kejadian Ekstrem (<i>Extreme Events</i>)	42
3.4	Metodologi Penelitian	44
3.4.1	Analisis Sensitivitas Menggunakan <i>Modified Duration</i>	44
3.4.2	Estimasi Return dan Volatilitas Portofolio	45
3.4.3	Perhitungan <i>Value at Risk</i> (VaR)	46
3.5	Analisis <i>Stress Testing</i>	47
3.5.1	Skenario Suku Bunga atau Yield	48
3.5.2	Skenario Volatilitas Harga Saham	49
3.5.3	Skenario Penurunan Rating Investasi Obligasi	50
3.5.4	Skenario Asuransi dan Beban Operasional	51
3.6	Analisis Rasio Keuangan hasil <i>Stress Testing</i>	52
3.7	Pengukuran Ketahanan Keuangan	52
3.7.1	Ketahanan Permodalan	53
3.7.2	Ketahanan Profitabilitas	54
3.7.3	Ketahanan Likuiditas	54
3.7.4	Ketahanan Nilai Aset	55
3.8	<i>Financial Contingency Plan</i>	55
3.9	Penyusunan Register Risiko	57
3.10	Kriteria Efektivitas <i>Stress Testing</i>	58
3.10.1	Sensitivitas terhadap Skenario	58
3.10.2	Konsistensi Logis dan Teoretis	59
3.10.3	Kemampuan Identifikasi Titik Kritis	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		61
4.1	Gambaran Umum Hasil <i>Stress Testing</i>	61
4.1.1	Analisis Solvabilitas dan Permodalan	64
4.1.2	Analisis Likuiditas	65

4.1.3	Analisis Rentabilitas	66
4.1.4	Analisis Kualitas Aset	67
4.2	Posisi Keuangan <i>Stress Testing</i>	67
4.2.1	Analisis Kualitas Aset	70
4.2.2	Analisis Liabilitas	72
4.2.3	Analisis Ekuitas dan Ketahanan Modal	72
4.3	Analisis Sensitivitas dan Faktor Risiko Dominan.....	73
4.4	Uji Efektivitas Stress Testing dalam Pengukuran Ketahanan Keuangan Perusahaan.....	75
4.5	Register Risiko	77
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		82
5.1	Kesimpulan	82
5.2	Rekomendasi	85
5.3	Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	86
DAFTAR PUSTAKA		88
LAMPIRAN.....		92

DAFTAR TABEL

Tabel 2.2.1 Tabel Kriteria Kemungkinan	13
Tabel 2.2.2 Tabel Kriteria Dampak Kuantitatif.....	14
Tabel 2.2.3 Tabel Kriteria Dampak Kualitatif.....	14
Tabel 2.2.4 Kriteria Skala Risiko	19
Tabel 2.2.5 Opsi Perlakuan Risiko	20
Tabel 2.7.1 Penelitian Terdahulu	35
Tabel 3.5.1 Asumsi Skenario <i>Stress Test</i>	48
Tabel 3.7.1 Kriteria Ketahanan Permodalan	53
Tabel 3.7.2 Kriteria Ketahanan Profitabilitas	54
Tabel 3.7.3 Kriteria Ketahanan Likuiditas	55
Tabel 3.7.4 Kriteria Ketahanan Nilai Aset	55
Tabel 3.8.1 <i>Trigger Level Financial Contingency Plan</i>	56
Tabel 4.1.1 Batasan Risiko Perusahaan.....	61
Tabel 4.1.2 <i>Summary</i> Hasil Perhitungan <i>Stress Testing</i>	62
Tabel 4.1.3 Figur Laporan Laba Rugi <i>Stress Test</i>	63
Tabel 4.1.4 Figur <i>Maturity Mismatch Asset–Liability</i>	66
Tabel 4.2.1 Posisi Keuangan <i>Stress Test</i>	67
Tabel 4.3.1 Analisis Sensitivitas Faktor Risiko.....	74
Tabel 4.4.1 Hasil Uji Efektifitas <i>Stress Test</i>	76
Tabel 4.5.1 Register Risiko <i>Stress Testing</i>	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.2.1 Peta Risiko BUMN.....	19
Gambar 3.2.1 Diagram Tahapan Penelitian	38
Gambar 4.5.1 Peta Risiko <i>Stress Test</i>	80

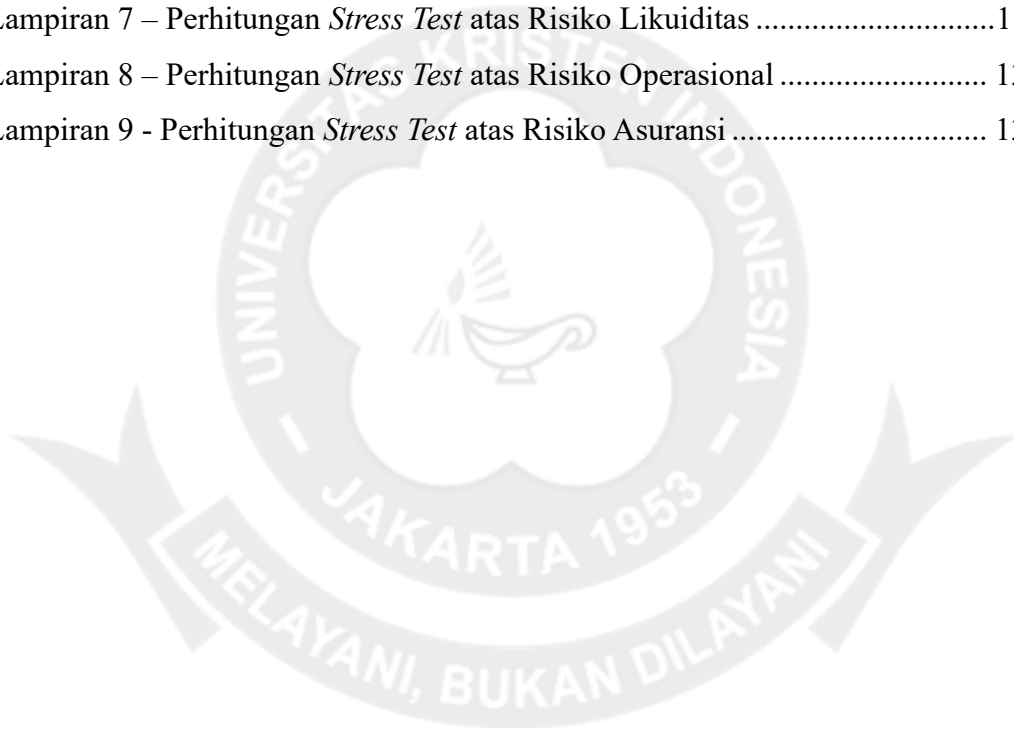


DAFTAR SINGKATAN

ALM	<i>Asset Liability Management</i>
CAR	<i>Capital Adequacy Ratio</i>
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>
DSCR	<i>Debt Service Coverage Ratio</i>
ESG	<i>Environmental, Social, and Governance</i>
FCP	<i>Financial Contingency Plan</i>
IW	Iuran Wajib
KRI	<i>Key Risk Indicator</i>
MMBR	Modal Minimum Berbasis Risiko
NAB	Nilai Aktiva Bersih
OCI	<i>Other Comprehensive Income</i>
OJK	Otoritas Jasa Keuangan
RBC	<i>Risk Based Capital</i>
RKI	<i>Rasio Klaim Incurred</i>
RKAP	Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan
SWDKLLJ	Sumbangan Wajib Dana Kecelakaan Lalu Lintas Jalan
VaR	<i>Value at Risk</i>
Z-Score	<i>Altman Z-Score</i>
BCM	<i>Business Continuity Management</i>
FGD	<i>Focus Group Discussion</i>
JR	Jasa Raharja
Net Asset	Selisih antara Total Aset dan Total Liabilitas
Stress Test	Uji ketahanan keuangan terhadap skenario ekstrem namun plausible

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 - <i>Summary</i> Hasil Perhitungan Stress Testing	92
Lampiran 2 – Laporan Posisi Keuangan Hasil <i>Stress Testing</i>	94
Lampiran 3 – Laporan Laba Rugi Hasil <i>Stress Testing</i>	99
Lampiran 4 – Perhitungan Stress Test Obligasi	102
Lampiran 5 – Penghitungan Stress Test Risiko Kredit (Atas Hasil Investasi)....	109
Lampiran 6 - Perhitungan Stress Test Risiko Pasar Atas Saham	114
Lampiran 7 – Perhitungan <i>Stress Test</i> atas Risiko Likuiditas	115
Lampiran 8 – Perhitungan <i>Stress Test</i> atas Risiko Operasional	132
Lampiran 9 - Perhitungan <i>Stress Test</i> atas Risiko Asuransi	138



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur ketahanan finansial PT Jasa Raharja melalui penerapan metode *stress testing* terhadap portofolio keuangan dan kinerja keuangan perusahaan. Latar belakang penelitian didasarkan pada meningkatnya tekanan terhadap kinerja underwriting akibat kenaikan beban klaim, inflasi medis, serta keterbatasan kewenangan penyesuaian tarif premi, sehingga pendapatan hasil investasi menjadi pilar utama dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif deskriptif dengan simulasi *stress test* berbasis skenario ekstrem namun masih dalam batas kewajaran (*extreme but plausible*). Pengujian dilakukan dengan memanfaatkan data laporan keuangan dan portofolio investasi PT Jasa Raharja periode 2021–2025, serta menggunakan pendekatan *Value at Risk* (VaR) dan analisis sensitivitas terhadap faktor risiko utama. Penelitian ini memfokuskan pengujian ketahanan keuangan pada tiga faktor risiko utama, yaitu kenaikan beban klaim sebesar 20%, kenaikan suku bunga sebesar 1%, dan penurunan tingkat kepatuhan pembayaran pajak kendaraan bermotor sebesar 10% yang berdampak pada pendapatan SWDKLLJ dan Iuran Wajib. Hasil *stress testing* menunjukkan bahwa meskipun terjadi tekanan terhadap profitabilitas dan likuiditas jangka pendek, posisi keuangan PT Jasa Raharja tetap berada pada kondisi yang kuat, tercermin dari stabilitas total aset, ekuitas, serta rasio kecukupan modal yang berada jauh di atas batas minimum yang ditetapkan regulator. Dengan demikian, metode *stress testing* terbukti efektif sebagai alat pengukuran ketahanan finansial serta dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan manajemen risiko dan perencanaan strategis perusahaan.

Kata kunci: stress testing, ketahanan finansial, manajemen risiko, portofolio investasi, Jasa Raharja.

ABSTRACT

This study aims to assess the financial resilience of PT Jasa Raharja through the application of *stress testing* methods on the company's financial performance and investment portfolio. The research is motivated by increasing pressures on underwriting performance due to rising claim costs, medical inflation, and limited authority to adjust premium tariffs, which have positioned investment income as a key pillar in maintaining financial stability. The study employs a descriptive quantitative approach using scenario-based *stress testing* under *extreme but plausible* conditions. The analysis utilizes financial statements and investment portfolio data of PT Jasa Raharja for the period 2021–2025, combined with *Value at Risk* (VaR) and sensitivity analysis to key risk factors. The stress testing framework focuses on three primary risk factors: a 20% increase in insurance claims, a 1% increase in interest rates, and a 10% decline in motor vehicle tax compliance affecting mandatory contribution revenues. The results indicate that although profitability and short-term liquidity experience pressure under adverse scenarios, PT Jasa Raharja's overall financial position remains resilient, as reflected in stable asset and equity levels and a risk-based capital ratio well above the regulatory minimum. These findings demonstrate that *stress testing* is an effective tool for measuring financial resilience and can support risk management decisions and strategic financial planning within insurance companies.

Keywords: stress testing, financial resilience, risk management, investment portfolio, Jasa Raharja.