

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### IV.1 RKAP PT ASURANSI JASINDO 2003 – 2007

Di bawah ini adalah Tabel IV.1 yang berisikan nilai – nilai RKAP dari PT. Asuransi Jasindo selama tahun 2003 hingga tahun 2007. Dari tabel ini dapat diketahui rencana investasi dan rencana hasil investasi dari PT. Asuransi Jasindo.

Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan merupakan penjabaran dari Rencana Jangka Panjang Perusahaan. Sasaran dan strategi di bidang keuangan yaitu ditetapkannya total investasi dan hasil investasi. Penetapan Anggaran ini dibuat dengan mempertimbangkan pencapaian kinerja tahun sebelumnya, kondisi eksternal dan internal perusahaan.

**Tabel. IV.1**  
**RKAP Asuransi Jasindo 2003-2007**

Tahun RKAP	Uraian	Deposito	Obligasi	Reksadana	Saham	PML	Jumlah
2003	Investasi	471,941	79,586	52,359	43,105	20,010	667,001
	Hasil Investasi	39,065	5,635	4,391	4,003	7,025	60,119
2004	Investasi	455,273	42,725	28,108	23,140	53,851	603,097
	Hasil Investasi	13,855	4,046	3,153	2,874	11,148	35,076
2005	Investasi	369,438	82,017	53,959	44,421	111,472	661,307
	Hasil Investasi	12,057	5,142	4,007	3,652	14,540	39,398
2006	Investasi	397,353	68,479	45,052	37,089	157,901	705,874
	Hasil Investasi	18,707	4,556	3,550	3,236	24,978	55,027
2007	Investasi	383,955	105,496	50,057	30,782	175,789	746,079
	Hasil Investasi	13,296	16,187	5,006	4,617	26,603	65,709

Sumber : Laporan RKAP, diolah

Total dana yang dianggarkan untuk investasi dari tahun 2003 – 2007 paling besar pada tahun 2007 demikian pula hasil investasinya. Tahun 2003 jumlah investasi dari ke lima instrumen sebesar Rp. 667,001 M sedangkan jumlah hasil investasinya sebesar Rp. 60,119 M, kemudian tahun 2004 turun menjadi Rp. 603,097 M demikian pula hasil investasinya turun menjadi Rp. 35.076 M. Tahun 2005 anggaran untuk investasi meningkat menjadi

Rp. 661,307 dan hasilnya sebesar Rp. 39,398. Tahun 2006 anggaran investasi naik menjadi Rp. 705,874 demikian pula hasilnya meningkat menjadi Rp. 55,027, kemudian tahun 2007 jumlah anggaran investasi sebesar Rp. 746,079 dan hasilnya Rp. 65,709. Naik turunnya jumlah dana yang diinvestasikan tergantung kondisi perusahaan pada waktu ini.

Penilaian kinerja Investasi Jasindo yang selama ini berdasarkan pencapaian anggaran yang telah ditetapkan akan dibandingkan dengan metode pengukuran kinerja berdasarkan *Economic Value Added* (EVA) sehingga akan kelihatan kinerja investasi mana yang mempunyai nilai tambah.

#### IV.2 KINERJA KEUANGAN PT ASURANSI JASINDO

Untuk Mengukur kinerja investasi, langkah pertama yang dilakukan adalah melihat kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk periode tahun 2003 – 2007. Kinerja keuangan seperti ditunjukkan pada tabel IV.2 adalah sebagai berikut :

**Tabel IV.2**

**Kinerja Keuangan PT.Asuransi Jasa Indonesia 2003-2007 (dlm juta Rp)**

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Aset	1,105,343	1,363,042	1,461,653	1,545,235	1,729,134
Premi	171,764	369,044	537,956	438,667	503,134
Investasi	688,863	786,586	688,947	855,044	928,931
Cad. Teknis	340,142	418,636	412,920	451,497	476,856
Ekuitas	378,349	434,140	514,254	590,298	663,765
Premi Bruto	1,610,212	1,969,053	2,328,845	2,184,024	2,161,249
Premi Netto	432,882	581,721	667,537	703,351	781,050
Hasil Underwriting	94,224	111,657	132,827	135,518	80,893
Hasil Investasi	40,526	42,082	43,116	92,887	107,646
Klaim Bruto	350,220	391,980	536,022	629,741	955,471
EBT	81,018	101,803	108,678	117,049	107,945
RBC	121%	165%	166%	205%	161%

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Tabel IV.2 menunjukkan bahwa perolehan premi dari tahun 2003 sampai 2005 setiap tahunnya selalu meningkat, sedangkan tahun 2006 mengalami penurunan dan tahun 2007 naik namun tidak melebihi perolehan premi tahun 2005, Dana yang ditempatkan investasi paling tinggi dicapai pada tahun 2006 dan 2007, sedang hasil investasinya setiap tahun mengalami kenaikan. Hasil *Underwriting* yang dicapai Jasindo tahun 2007 sangat kecil hal ini disebabkan pada tahun tersebut beban klaimnya terlalu besar akibat adanya kecelakaan pesawat Garuda di Jogja. Penurunan Hasil *Underwriting* tersebut akan berdampak pada penurunan laba (*profit*) perusahaan

Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dilihat pertumbuhan keuangan PT Asuransi Jasa Indonesia untuk periode Tahun 2004 – 2007 dalam Tabel IV.3 berikut :

Tabel IV.3  
Pertumbuhan Kinerja Keuangan jasindo 2003 – 2007

Uraian	2004	2005	2006	2007
Aset	23%	7%	6%	12%
Premi	115%	46%	-18%	15%
Investasi	14%	-12%	24%	9%
Cad. Teknis	23%	-1%	9%	6%
Ekuitas	15%	18%	15%	12%
Premi Bruto	22%	18%	-6%	-1%
Premi Netto	34%	15%	5%	11%
Hasil Underwriting	19%	19%	2%	-40%
Hasil Investasi	4%	2%	115%	16%
Klaim Bruto	12%	37%	17%	52%

Sumber : Hasil Penelitian Laporan Keuangan 2003-2007

Pada tabel IV.3 di atas, tampak bahwa pertumbuhan pada beberapa aspek kinerja keuangan di tahun 2007 meningkat jika dibandingkan dari tahun 2006 walaupun kenaikannya ada yang masih dibawah tahun-tahun sebelumnya. Untuk Premi Bruto dan Hasil *Underwriting* mengalami penurunan, hal ini disebabkan klaim bruto dari tahun 2006 ke 2007 sangat tinggi sekali yaitu naik 52%. Klaim ini disebabkan oleh adanya klaim pesawat Garuda yang

mengalami kecelakaan di Yogya sehingga walaupun premi naik tetapi hasil *Undewriting* menurun. Hal ini akan berdampak pada perolehan laba perusahaan. Kinerja investasi PT Asuransi Jasindo dapat dilihat di Tabel IV. 4

Tabel IV.4  
Kinerja Investasi Jasindo 2003-2007 (dalam juta rupiah)

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Investasi	688,863	786,586	688,947	855,044	928,931
Hasil Investasi Bruto	53,283	47,661	45,569	93,248	107,974
Hasil Investasi Netto	40,526	41,082	43,116	92,887	107,645

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Pada Tabel IV.4, dari sisi investasi, nilai investasi terjadi peningkatan dari tahun 2003 sampai tahun 2007 baik dari hasil netto maupun brutonya. Namun pertumbuhan nilai investasi di tahun 2007 hanya sebesar 16%, tidak seperti pertumbuhan sebelumnya yaitu 115% ditahun 2006. Pertumbuhan kinerja investasi dapat dilihat pada Tabel IV.5

Tabel IV.5  
Pertumbuhan Investasi PT. Asuransi Jasa Indonesia 2003 – 2007

Uraian	2004	2005	2006	2007
Investasi	14%	-12%	24%	9%
Hasil Investasi Bruto	0%	-4%	105%	16%
Hasil Investasi Netto	4%	2%	115%	16%

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

Tetapi jika dilihat dari *Return on Investment* (ROI), untuk tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 naik turunnya relatif stabil, yaitu dari tahun 2003 6,9% menjadi 6,1% dan tahun 2005 mengalami peningkatan menjadi 6,6%. Sedangkan kenaikan yang paling signifikan terjadi pada tahun 2006 dan 2007 yaitu menjadi 13,7% untuk tahun 2006 dan tahun 2007 turun menjadi 11,6 % Peningkatan ini menunjukkan bahwa kinerja PT. Asuransi Jasindo dari tahun 2005 sampai tahun 2007 dilihat dari ROI mengalami perbaikan. Untuk lebih jelasnya perkembangan ROI dapat dilihat pada Tabel IV.6 dibawah ini:

Tabel IV.6

Return On Investment ( ROI) Investasi PT.Jasindo 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
ROI (Bruto)	6,9%	6,1%	6,6%	13,7%	11,6 %
ROI (Netto)	5,9%	5,2%	6,2%	10,6%	9,7%

Sumber : Laporan Keuangan, diolah

### IV.3 Imbal Hasil Investasi

Seperti telah diuraikan di atas investasi yang dilakukan selain menghasilkan imbal hasil (*Return*) juga memiliki risiko (*Risk*). Imbal hasil merupakan keuntungan yang diperoleh dari pengelolaan investasi.

Investasi yang dilakukan oleh PT Asuransi Jasindo menggunakan 5 (lima) macam instrumen yaitu Deposito, Obligasi, Reksadana, Saham dan Penyertaan Modal Langsung (PML). Prosentase alokasi aset di instrumen investasi yang terbesar adalah instrumen deposito. Dengan prosentase 55,2%; Deposito merupakan investasi yang paling dominan.

Investasi yang dilakukan pada instrumen deposito memiliki prosentase terbesar yang diikuti oleh Penanam modal Langsung (PML) dengan prosentase sebesar 17,7%, kemudian obligasi sebesar 16,3 % dan Reksadana sebesar 8,0% dan saham sebesar 2,8%. Total dana yang dialokasikan oleh Jasindo setiap tahunnya mengalami peningkatan. Alokasi aset untuk setiap instrumen dapat dilihat pada Tabel IV.7 berikut:

Tabel IV.7

Alokasi Aset dalam Instrumen Investasi (juta Rp)

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Total	%
Deposito	276,398	244,334	343,633	376,149	461,483	1,701,997	55.2%
Obligasi	74,349	76,444	62,991	121,446	166,623	501,853	16.3%
Reksadan	25,888	59,145	74,859	37,015	48,510	245,416	8.0%
Saham	6,405	11,077	15,797	19,575	35,002	87,856	2.8%
PML	51,892	85,336	106,864	142,399	159,067	545,558	17.7%
Total	434,932	476,337	604,144	696,583	870,684	3,082,680	100.0 %

Sumber : Laporan Keuangan PT.Jasindo, diolah

Pada table IV.8 menunjukkan gambaran imbal hasil (*return*) investasi tidak selaras dengan besarnya dana yang dialokasikan masing–masing instrumen investasi. Kontribusi imbal hasil pertahun terbesar justru diberikan oleh Penanaman Modal Langsung (PML). Meskipun secara total PML hanya menggunakan 17,7% dari alokasi aset keseluruhan, imbal hasil untuk Penanaman Modal Langsung 33,8 % menempati posisi teratas dibandingkan dengan intrumen investasi yang lain. Posisi kedua imbal hasil terbesar baru disumbangkan oleh deposito sebesar 27,9% padahal penempatan dana untuk investasi deposito menduduki peringkat pertama yaitu sebesar 55,2 % kemudian disusul oleh obligasi sebesar 21,3% , saham sebesar 10,3%.

Tabel IV.8  
Imbal Hasil Investasi Jasindo tahun 2003 – 2007 (juta Rp)

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Total	%
Deposito	14,249	10,859	16,663	24,470	29,216	95,457	27,9%
Obligasi	11,096	7,133	3,334	24,400	27,545	72,585	21,3%
Reksadana	6,805	3,185	1,876	7,592	7,971	22,893	6,7%
Saham	3,538	5,751	1,711	8,282	15,416	34,698	10,3%
PML	17,595	20,733	21,986	28,143	27,497	115,954	33,8%
Total	53,283	47,661	45,570	92,887	107,645	341,587	100.0%

Sumber : Hasil Penelitian

Perhitungan imbal hasil dilakukan untuk periode tahun berjalan. Prosentase imbal hasil tertinggi diperoleh dari instrumen saham yang membukukan imbal hasil sebesar 55,24 % di tahun 2003; 51,92 % ditahun 2004 namun menurun menjadi 10,83% ditahun 2005 dan kembali meningkat di tahun 2006 sebesar 42,31% dan 43,28% di tahun 2007.

Imbal hasil dari PML dapat dikatakan stabil dan sedikit menurun. Imbal hasil PML sebesar 33,91% ditahun 2003; 24,30% ditahun 2004 namun menurun menjadi 20,57% ditahun 2005, dan kembali menurun pada tahun 2006 (19,76) dan 2007 (17,29%).

Prosentase deposito hampir setiap tahunnya kurang dari 10% per tahun. Prosentase imbal hasil per instrumen investasi ditunjukkan pada Tabel IV.9 sebagai berikut :

Tabel IV.9  
Imbal Hasil instrument Investasi PT.Jasindo Tahun 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	5.16%	4.44%	4.85%	6.51%	6.33%
Obligasi	14.92%	9.33%	5.29%	20,09%	16,53%
Reksadana	26.29%	5.39%	2.51%	20.51%	16.43%
Saham	55.24%	51.92%	10.83%	42.31%	44.04%
PML	33.91%	24.30%	20.57%	19,76%	17,29%
Total	12.25%	10.01%	7.54%	13.33%	12.36%

Sumber : Hasil penelitian

Imbal hasil total berturut-turut dari tahun 2003 hingga 2007 sebesar 12,25; 10,01%; 7,54%; 13,33% dan 12,36%. Setiap instrumen investasi dapat dikatakan sebagai imbal hasil portofolio aktual. Penurunan imbal hasil ini berdampak pada penurunan laba perusahaan. Perincian imbal hasil untuk setiap intrumen investasi adalah sebagai berikut :

#### IV.3.1 Investasi Deposito Jasindo

Perhitungan imbal hasil terhadap deposito adalah bunga yang dihasilkan selama periode deposito yang dihitung per tahun. Imbal hasil per tahun dihitung dengan menggunakan total imbal hasil yang dihasilkan selama 1 (satu) tahun berjalan.

Pada tabel V.10 berikut digambarkan nilai deposito dan nilai imbal hasil setiap bulan dalam periode tahun berjalan. Terlihat bahwa nilai deposito secara rata-rata tahun 2004 mengalami penurunan dari Rp. 276 Milyar menjadi Rp. 244 Milyar dan meningkat sebesar Rp. 344 Milyar di tahun 2005 dan kembali meningkat pada tahun 2006 sebesar Rp. 376 Milyar dan Rp. 461 Milyar pada tahun 2007. Sedangkan rata-rata imbal hasil dari deposito adalah Rp.1,187 M

untuk tahun 2003, Rp. 905 juta untuk tahun 2004, Rp. 1,389 M untuk tahun 2005, Rp. 2,039 M untuk tahun 2006 dan Rp. 2,434 untuk tahun 2007

Tabel IV.10  
Imbal hasil Investasi Deposito Th.2003 - 2007

Bulan	Nilai Deposito					Imbal Hasil				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	284,610	243,143	276,162	251,674	507,597	2,046	1,711	1,764	1,767	2,899
February	243,179	219,307	278,573	307,462	459,103	1,295	767	879	1,575	2,461
Maret	286,914	259,329	364,696	417,307	645,373	352	858	1,104	2,224	1,499
April	275,290	242,127	377,819	371,930	539,632	1,157	870	982	1,362	3,339
Mei	260,132	277,001	407,899	304,133	480,708	843	782	1,212	2,360	3,034
Juni	275,415	238,807	368,277	489,661	465,179	2,345	876	1,206	1,948	2,430
July	221,576	191,327	340,243	288,908	351,368	463	104	419	1,922	2,014
Agustus	231,927	186,839	357,610	332,020	487,227	1,300	758	1,048	1,788	2,181
September	220,053	191,046	350,850	473,187	362,187	986	717	1,558	1,598	2,041
Oktober	252,477	184,807	292,434	354,496	333,630	1,207	635	1,310	2,129	2,248
November	270,702	187,352	298,299	384,557	397,007	695	960	945	4,390	1,609
Desember	494,504	510,925	410,730	538,448	508,786	1,560	1,821	4,236	1,407	3,461
Rata - Rata	276,398	244,334	343,633	376,149	461,483	1,187	905	1,389	2,039	2,434

Sumber : Hasil penelitian

Perhitungan imbal hasil deposito per tahun dalam prosentase merupakan total imbal hasil pada setahun yang dibagi dengan rata-rata aset yang dialokasikan untuk diinvestasikan selama periode 12 bulan. Imbal hasil deposito dalam prosentase per tahun mengalami penurunan dari 5,16% ditahun 2003 menjadi 4,44% di tahun 2004 yang kemudian sedikit meningkat menjadi 4,85% ditahun 2005 kemudian tahun 2006 naik menjadi 6,51% dan tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 6,33%. Dilihat dari jumlah dana yang diinvestasikan pada deposito terlihat bahwa prosentase yang dihasilkan dalam setahun sangat kecil, mengingat deposito adalah investasi yang paling aman karena tidak mempunyai risiko. Meskipun sebenarnya belum tepat benar karena adanya kasus bank yang di likuidasi atau beberapa kasus bangkrutnya bank swasta. Imbal hasil deposito dapat dilihat pada tabel V.11 berikut



Tabel IV.11

Imbal hasil Deposito Jasindo 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	276,398	244,334	343,633	376,149	461,483
Return Per Bulan	1,187	905	1,389	2,039	2,434
Return (%) / Bulan	0.43%	0.37%	0.40%	0.54%	0.53%
Return Per Tahun	5.16%	4.44%	4.85%	6.51%	6,33%

Sumber : Hasil Penelitian

#### IV.3.2 Investasi Obligasi

Investasi terhadap instrumen obligasi dilakukan atas obligasi yang dikeluarkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) / pemerintah, perusahaan swasta nasional dan swasta asing. Obligasi menjadi pilihan alternatif yang semakin menarik, obligasi termasuk dalam dalam kelompok investasi yang merupakan investasi harga tetap ( *fixed asset invesment* ) karena untuk memiliki obligasi harus mempunyai sejumlah uang tertentu untuk bisa diikatkan pada obligasi dalam jangka tertentu. Imbal hasil yang dihasilkan adalah tingkat keuangan yang diperoleh baik dari pembayaran kupon, bunga, maupun perubahan nilai obligasi yang dimiliki. Penempatan investasi pada obligasi sangat tergantung kondisi ekonomi secara umum. Naik turunnya imbal hasil yang di dapat dari obligasi juga tergantung dari naik turunnya suku bunga.

Perhitungan imbal hasil dilakukan setiap bulan. Imbal hasil per tahun dihitung dari penjumlahan imbal hasil selama tahun berjalan, atau 12 bulan yang dibagi dengan rata-rata asset yang dialokasikan ke dalam instrumen obligasi.

Nilai obligasi dan imbal hasil yang dimiliki oleh PT. Asuransi Jasindo selama periode 2003 – 2007 dapat dilihat pada Tabel IV.12 berikut:

Tabel IV.12

Imbal hasil Investasi Obligasi Jasindo tahun 2003 - 2007 ( juta rupiah)

	Obligasi					Imbal Hasil				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	64,893	69,711	69,643	112,564	139,461	926	400	689	2300	2,638
February	64,893	66,107	59,010	108,029	138,398	0	483	403	960	1,248
Maret	64,893	67,818	48,203	59,832	98,182	-203	555	175	561	717
April	64,602	77,000	60,730	107,509	155,123	445	890	934	4,110	3,202
Mei	64,602	76,995	60,726	208,925	165,101	544	0	30	1,200	983
Juni	85,306	83,620	62,794	76,847	121,584	4,764	493	688	1,727	1,888
July	71,578	79,837	65,117	137,043	262,872	1,916	242	-142	2,402	6,121
Agustus	87,281	79,384	65,461	176,418	192,204	-62	526	30	2,728	997
September	98,464	80,208	67,308	86,551	141,428	-192	651	1,173	1,960	1,554
Oktober	99,259	78,876	67,170	136,664	216,783	934	970	275	3,079	3,509
November	60,096	78,876	67,170	147,459	224,392	-3	30	231	643	851
Desember	66,320	78,901	62,564	99,508	143,948	2,027	1,893	-1,152	2,730	3,837
Rata – Rata	74,349	76,444	62,991	121,446	166,623	924	594	278	2,033	2,295

Sumber : Hasil Penelitian

Nilai obligasi yang ditempatkan pada tahun 2003 Rp. 74,349 juta meningkat menjadi Rp. 76,444 di tahun 2004 kemudian pada tahun 2005 menurun menjadi Rp. 62,991, tahun 2006 dan tahun 2007 meningkat dari Rp. 121,446 juta menjadi Rp. 166,623 juta.

Tabel IV.13

Tabel Imbal hasil Obligasi Jasindo Tahun 2003 – 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Obligasi	74,349	76,444	62,991	121,446	166,623
Return Per Bulan	924	594	278	2,033	2,295
Return (%) / Bulan	14.92%	0.78%	0.44%	1.67%	1.37%
Return Per Tahun	13.68%	9.33%	5.29%	20,08%	16,52%

Sumber : Hasil Penelitian

Kemudian dilihat dari imbal hasil rata-rata tiap bulan ada penurunan dari tahun 2005 ke 2004 yaitu sebesar Rp. 924 juta menjadi 594 kemudian tahun 2005 turun lagi menjadi Rp. 278 juta. Untuk tahun 2006 dan tahun 2007 meningkat lagi dari Rp. 2,033 menjadi Rp. 2,295. Prosentase imbal hasil

investasi obligasi per tahun posisi tertinggi dicapai pada tahun 2006 yaitu 20,08% sedangkan posisi terendah pada tahun 2005 yaitu 5.29%

#### IV.3.3 Investasi Reksadana

Investasi terhadap instrumen reksadana dilakukan atas reksadana yang dikeluarkan oleh perusahaan sekuritas reksadana. Di Indonesia, lembaga reksadana dipelopori oleh PT. Danareksa, sebuah BUMN di bawah Departemen Keuangan. Pembelian reksadana dilakukan berdasarkan informasi dari prospektus dan hasil analisa perkembangan NAB ( nilai aktiva bersih) yang dapat dilihat di media cetak atau melalui websitenya ( [www.bisnis.co.id](http://www.bisnis.co.id) ). Dari informasi dan hasil analisa tersebut maka dipilih reksadana yang memiliki hasil terbaik agar mampu mendukung pencapaian target hasil investasi

Pendapatan yang dihasilkan dari reksadana berasal tiga sumber yaitu dividen, *capital gain* dan peningkatan harga Imbal hasil yang dihasilkan adalah tingkat keuangan yang diperoleh baik dari selisih nilai asset pada akhir tahun dikurangi nilai pada awal tahun yang dibagi dengan nilai asset di awal tahun.

Tabel IV.14 menunjukkan rata-rata aset yang dialokasikan dalam reksadana mengalami kenaikan dari th.2003 sampai 2005 yaitu dari th.2003 sebesar Rp. 25,9 M menjadi Rp.59,1 M ditahun 2004 kemudian tahun 2005 meningkat menjadi Rp. 72,9 M, tahun 2006 mengalami penurunan menjadi Rp. 37,01 M dan tahun 2007 mengalami kenaikan kembali menjadi Rp. 48,5 M walaupun jumlah yang diinvestasikan tidak sebesar Tahun.2005

Penurunan nilai asset yang dialokasikan terjadi karena banyaknya penarikan yang dilakukan oleh nasabah reksadana akhir-akhir ini. Nilai alokasi reksadana dan returnnya yang dimiliki oleh PT. Asuransi Jasindo selama periode 2003 – 2007 dapat dilihat pada Tabel IV.12, berikut:

Tabel IV.14

Imbal hasil Investasi Reksadana Jasindo Tahun 2003 - 2007

Bulan	Reksadana					Imbal Hasil				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	21,442	46,891	77,443	53,197	39,785	0	0	116	364	19
February	21,442	51,873	91,199	37,410	39,785	0	0	190	260	0
Maret	21,442	53,872	86,767	34,225	40,209	585	0	358	385	140
April	21,571	56,415	75,906	34,074	43,040	838	222	75	24	951
Mei	19,895	56,415	75,906	32,860	44,072	1,134	1,194	233	101	1,032
Juni	20,847	56,524	76,456	32,872	47,595	1,302	374	175	522	2,037
July	20,744	61,109	69,224	35,148	50,553	453	607	651	0	66
Agustus	24,815	60,063	69,227	35,176	50,553	450	133	207	6,067	9
September	21,539	64,586	66,901	35,464	53,119	0	141	-649	-5,965	581
Oktober	24,704	65,570	67,180	36,004	56,073	772	137	56	2,638	1,406
November	24,307	66,621	69,180	37,642	57,229	756	170	196	1,498	843
Desember	67,912	69,798	72,915	40,105	60,101	565	207	268	1,698	887
Rata - Rata	25,888	59,145	74,859	37,015	48,510	567	265	156	633	664

Sumber : Hasil Penelitian

Imbal hasil per bulan untuk reksadana mengalami penurunan dari tahun 2003 sebesar Rp. 567 juta menjadi Rp. 265 juta di tahun 2004 dan Rp. 156 juta di tahun 2005, kemudian untuk tahun 2006 terjadi peningkatan yang sangat besar menjadi Rp. 633 juta dan di tahun 2007 menjadi Rp. 664 juta

Tabel IV.15

Imbal hasil Reksadana Jasindo Tahun 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Reksadana	25,888	59,145	74,859	37,015	48,510
Return Per Bulan	567	265	156	633	664
Return (%) / Bulan	2.19%	0.45%	0.21%	1.71%	1.37%
Return Per Tahun	26.29%	5.39%	2.51%	20.51%	16.43%

Sumber : Hasil Penelitian

Dilihat dari prosentasi per tahun imbal hasil reksadana paling besar dicapai pada tahun 2003 yaitu sebesar 26,29%. Sedangkan hasil paling kecil dicapai pada tahun 2005 yaitu 2,51%.

#### IV.3.4 Investasi Saham

Investasi terhadap instrumen saham dilakukan atas saham yang dijual melalui Bursa Efek Indonesia melalui *Fund Manager*. Saham yang dibeli adalah saham perusahaan asing, pemerintah, maupun swasta nasional yang termasuk kategori diminati sebagian besar investor. Imbal hasil yang di dapat dari saham tergantung pada penerbit saham dan tergantung pada rapat umum pemegang saham apakah laba yang diperoleh akan dialokasikan sebagai pembagian deviden atau untuk laba ditahan.

Imbal hasil yang dihasilkan adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari selisih nilai asset pada akhir tahun dikurangi nilai pada awal tahun, yang dibagi dengan nilai asset di awal tahun. Pada saat saham tersebut dijual dan mendapatkan *capital gain* (*loss*) juga dibukukan sebagai imbal hasil. Nilai investasi yang dilakukan Jasindo terhadap instrumen saham mengalami peningkatan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2007 yaitu dari hanya sebesar Rp. 6,405 milyar di tahun 2003 menjadi Rp.11,077 di tahun 2004 kemudian meningkat lagi tahun 2005 menjadi Rp. 15,797, tahun 2006 meningkat menjadi Rp. 19,575 dan penempatan terbesar terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp 35,022. Secara rinci, data investasi saham Jasindo dari tahun 2003 sampai tahun 2007 dapat dilihat pada table IV.16

Tabel IV.16

Imbal Hasil Investasi saham Jasindo 2003 - 2007

Bulan	Saham					Imbal Hasil				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	4,785	9,792	15,184	16,214	27,035	-427	1,042	682	0	0
February	4,904	10,040	15,602	16,214	27,035	119	248	418	0	0
Maret	4,913	9,689	15,750	16,214	25,228	10	-351	148	0	-1,807
April	5,522	10,422	15,019	16,214	26,495	609	733	-731	0	1,267
Mei	6,103	9,407	15,950	16,214	28,590	581	-1,015	930	0	2,095
Juni	6,349	9,395	16,566	16,214	29,627	246	-12	616	0	1,303
July	6,291	10,730	17,550	19,486	29,627	-58	1,335	984	0	0
Agustus	6,488	10,901	15,632	20,200	39,803	197	171	-1,918	0	4,101
September	7,287	11,715	15,646	23,062	38,171	798	814	14	0	-1,632
Oktober	7,694	12,312	15,191	23,062	38,790	407	596	-455	4,848	2,552
November	7,776	14,024	15,262	24,767	53,043	83	1,712	71	1,705	5,471
Desember	8,750	14,502	16,214	27,035	56,576	973	478	952	1,729	2,066
Rata – Rata	6,405	11,077	15,797	19,575	35,002	295	479	143	690	1,284

Sumber: Hasil penelitian

Tabel IV.17  
Imbal hasil Saham Jasindo 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Saham	6,405	11,077	15,797	19,575	35,002
Return Per Bulan	295	479	143	690	1,284
Return (%) / Bulan	4.60%	4.33%	0.90%	3.53%	3.66%
Return Per Tahun	55.24 %	51.92 %	10.83 %	42.31 %	44,02 %

Sumber : Hasil penelitian

Pada Tabel IV.17 menunjukkan imbal hasil Investasi saham Jasindo tahun 2003 – 2007, imbal hasil per bulan saham mengalami kenaikan dari tahun 2003 sebesar Rp. 295 juta menjadi Rp. 479 juta di tahun 2004 kemudian pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar Rp. 143 juta dan pada tahun 2006 naik menjadi Rp.690 juta demikian pula pada tahun 2007 mengalami peningkatan menjadi Rp. 1.284 milyar namun apabila dilihat dari prosentase terhadap saham terjadi penurunan, dari tahun 2003 sebesar 55,24 % menjadi 51,92% di tahun 2004 kemudian tahun 2005 turun drastis menjadi 10,83% dan di tahun 2006 naik menjadi 42,31 % demikian juga tahun 2007 naik menjadi 44,02%

#### IV.3.5 Penyertaan Modal Langsung

Investasi terhadap instrumen penanaman modal langsung dilakukan dengan cara pembelian saham perusahaan secara langsung. Imbal hasil yang didapatkan adalah perolehan deviden ditambah *capital gain* karena perbedaan nilai saham pada saat akhir tahun dikurangi dengan pada saat pembelian saham tersebut atau dengan kata lain imbal hasil PML dihitung dari Deviden ditambah dengan nilai saham perusahaan yang dibeli sahamnya pada saat periode akhir tahun.

Nilai PML mengalami peningkatan dari Rp. 51,9 milyar di tahun 2003 menjadi Rp. 85,4 milyar di tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi 106,8 milyar tahun 2006 bertambah lagi menjadi 142 milyar dan tahun 2007 menjadi 159 milyar.

Nilai alokasi PML dan returnnya yang dimiliki oleh PT. Asuransi Jasindo selama periode 2003 – 2007 dapat dilihat pada table IV.18 berikut :

Tabel IV.18  
Imbal hasil Investasi Penyertaan Langsung Jasindo 2003 - 2007

Bulan	Penyertaan Modal Langsung					Return				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
	55,861	85,332	104,997	142,399	159,067	0	0	0	0	0
February	55,861	85,332	104,997	142,399	159,067	0	0	0	0	0
Maret	51,286	81,732	104,997	142,399	159,067	0	0	0	0	0
April	51,286	81,732	106,579	142,399	159,067	0	0	0	0	0
Mei	51,286	81,732	106,579	142,399	159,067	0	0	0	0	0
Juni	51,286	81,732	104,997	142,399	159,067	0	0	0	0	0
July	51,286	84,289	104,539	142,399	159,067	0	0	0	0	0
Agustus	51,286	84,289	104,539	142,399	159,067	0	0	0	0	0
September	51,286	84,289	104,539	142,399	159,067	0	0	0	0	0
Oktober	50,659	84,289	104,539	142,399	159,067	0	0	0	0	0
November	50,659	84,289	104,539	142,399	159,067	0	0	0	0	0
Desember	50,659	104,997	126,525	142,399	159,067	17,595	20,733	21,986	28,143	27,497
Rata - Rata	51,892	85,336	106,864	142,399	159,067	1,466	1,728	1,832	2,345	2,291

Sumber : Hasil Penelitian, diolah

Pada perhitungan instrumen investasi yang menggunakan Penanaman Modal Langsung ( PML ) diketahui bahwa imbal hasil yang dihasilkan dari tahun 2003 - 2006 mengalami kenaikan, kecuali tahun 2007 terlihat sedikit menurun namun, yaitu tahun 2003 sebesar Rp. 1,4 M, tahun 2004 meningkat menjadi Rp. 1,7 M, tahun 2005 naik menjadi Rp. 1,8M, tahun 2006 menjadi Rp. 2,3 M, kemudian tahun 2007 menurun menjadi Rp.2,2 M. Namun kalau dilihat dari prosentase imbal hasil per tahunnya cenderung setiap tahun mengalami penurunan yaitu mulai dari tahun 2003 sebesar 33,91% , tahun 2004 sebesar 24,30%, tahun 2005 sebesar 20,57%, tahun 2006 19,76% baru pada tahun 2007 naik menjadi 17,28% seperti yang terlihat pada Tabel IV.19, berikut:

Tabel IV.19  
Imbal hasil PML Jasindo Tahun 2003- 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Peny. Modal	51,892	85,336	106,864	142,399	159,067
Return Per Bulan	1,466	1,728	1,832	2,345	2,291
Return (%) / Bulan	2.83%	2.02%	1.71%	1.64%	1.44%
Return Per Tahun	33.91%	24.30%	20.57%	19,76%	17,28%

Sumber : hasil penelitian, diolah

#### IV.4 Imbal Hasil yang diharapkan ( *Expected Return* )

Menurut CAPM, *Expected Required Return* dari suatu investasi ( $R_i$ ) adalah penjumlahan tingkat bunga tanpa resiko (*risk free rate*) dan *risk premium*.

$$R_i = \text{Risk Free Rate} + \text{Risk Premium.}$$

$$\text{Secara singkat risk premium adalah : } E(R_i) = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$$

Tujuan perhitungan *Expected Return*  $E(R_i)$  adalah melihat imbal hasil yang diharapkan sesuai dengan kinerja optimal jika investasi tersebut dilakukan dengan baik.

##### IV.4.1 *Risk Free Rate*

*Risk free rate* ( $R_f$ ) yang digunakan adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI) untuk jangka waktu 3 (tiga) bulan. Nilai  $R_f$  per tahun adalah rata-rata rate untuk setiap bulan berjalan. *Risk free* merupakan nilai rata-rata suku bunga SBI yang dikurangi diskonto 20% sebagai biaya pajak sebagai nilai bersih (*net value*) apabila investor menyimpan dana di Bank.  $R_f$  netto ditampilkan pada Tabel IV.20:



Tabel IV.20  
*Risk Free Rate 2003 – 2007*

Bulan	Risk Free Rate				
	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	10.34%	6.52%	5.84%	12.74%	9.75%
February	10.14%	6.16%	5.82%	12.74%	9.25%
Maret	9.57%	5.86%	5.85%	12.73%	9.00%
April	9.03%	5.80%	6.01%	12.73%	9.00%
Mei	8.70%	5.79%	6.25%	12.74%	9.00%
Juni	8.14%	5.80%	6.44%	12.50%	8.75%
July	7.34%	5.83%	6.76%	12.50%	8.50%
Agustus	7.25%	5.85%	6.83%	12.25%	8.25%
September	7.00%	5.85%	7.40%	11.25%	8.25%
Oktober	6.74%	5.84%	9.67%	11.25%	8.25%
November	6.70%	5.84%	10.15%	10.75%	8.25%
Desember	6.67%	5.83%	10.26%	10.25%	8.25%
Rata – Rata	8.14%	5.91%	7.27%	12.04%	8.71%

Sumber : <http://www.bi.go.id>

Pertumbuhan tingkat suku bunga SBI rata-rata untuk dalam satu tahun dari tahun 2003 sampai 2007 tidak stabil dari tahun 2003 8,14% menjadi 5,91% di tahun 2004 kemudian naik lagi menjadi 7,27% di tahun 2005, tahun 2006 naik menjadi 12,04% dan tahun 2007 turun lagi menjadi 8,71%. Naiknya suku bunga ini biasanya karena adanya tekanan dollar Amerika terhadap rupiah.

#### IV.4.2 *Market Return (Rm)*

*Market return* menggunakan IHSG sebagai *proxy* dengan perhitungan perbedaan indeks di awal dan akhir tahun. *Return Market* diasumsikan dengan perbandingan antara perbedaan indeks awal dan akhir tahun dibagi dengan indeks di awal tahun. Perubahan IHSG yang cenderung naik menunjukkan kenaikan harga saham dan demikian sebaliknya Tabel IV.21 menerangkan *market return* per bulan (Rm).

Tabel IV.21  
IHS di BEJ Tahun 2003 - 2007

Tahun	IHS Awal tahun	IHS akhir tahun	Return Pasar
2003	691,9	1.000,23	44.56%
2004	1.000,23	1,162	16.17%
2005	1.162	1.493	28.49%
2006	1.232,32	1.805,52	46,51%
2007	1.757,26	2.745,83	56,25%

Sumber: <http://www.finance.yahoo.com>

#### IV.3.3 Risk Premium

*Risk Premium* merupakan tingkat hasil minimal dari suatu instrument investasi dari portofolio pasar yang diharapkan oleh investor. Risk Premium adalah pengurangan dari *return market* dan *risk free*.

Tabel IV.22  
*Risk Market, Risk Free Rate & Risk Premium PT.Jasindo*

Tahun	Market Return	Risk Free	Risk Premium
2003	44,56%	8,14%	36,42%
2004	16,17%	5,91%	10,26%
2005	28,49%	7,27%	21,22%
2006	46,51%	12,04%	34,47%
2007	56,25%	8,71%	47,54%

Sumber : Hasil Penelitian

#### IV.3.4 Beta Investasi Jasindo

*Beta* menunjukkan risiko sistematis investasi. *Beta* dihitung menggunakan regresi linear dimana digunakan *return market* pada periode tahun yang sama, sedangkan deposito beta sama dengan 0 karena deposito termasuk instrumen investasi kategori *Risk Free*.

*Beta* investasi PT. Asuransi Jasindo berada di atas 1 sehingga bisa dikatakan bahwa portofolio investasi mempunyai tingkat risiko relatif tinggi. Diperoleh hasil perhitungan *beta* yang terendah adalah pada instrumen PML sebesar ( 0,065 ) sedangkan *beta* tertinggi ada pada reksadana yakni sebesar 0,470. Nilai *beta* untuk deposito tidak ada karena masuk dalam daftar *risk free*. Nilai ( $\beta$ ) menunjukkan bahwa setiap *return* pasar bergerak, maka *return* akan bergerak sebesar nilai *beta* ( $\beta$ ) x *return* pasar. Berdasarkan nilai *beta*, bisa dilihat pergerakan *return* dibandingkan dengan pergerakan *return* pasar. *Beta* obligasi sebesar 0.286, yang berarti setiap *return* pasar bergerak, maka *return* obligasi akan bergerak sebesar 0,286 x *return* pasar.

Lebih lengkapnya nilai *beta* ada pada tabel IV.23

Tabel IV.23  
Nilai Beta ( $\beta$ ) Jsindo Tahun 2003-2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Beta
IHSG	44,56%	16,17%	0.92%	3.43%	3.83%	
Deposito	5.16%	4.44%	4.85%	6.51%	6.33%	
Obligasi	14.92%	9.33%	5.29%	20.09%	13.64%	0.286
Reksadana	26.29%	5.39%	2.51%	20.51%	16.43%	0.470
Saham	55.24%	51.92%	10.83%	42.31%	43.28%	0.206
PML	33.91%	24.30%	20.57%	15.44%	14.97%	-0.065

Sumber : Hasil Penelitian

#### IV.4.5 *Expected Return*

Berdasarkan perhitungan menggunakan rumus *Expected Return*, diperoleh *Risk Free Rate* dilengkapi dengan nilai *Risk Premium*. Untuk menghitung *Expected return* investasi menggunakan rumus :

$$(R_i) = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$$

Berdasarkan rumus tersebut diperoleh *Risk Free Rate* sebesar 8.4% di tahun 2003, 5.91% di tahun 2004, 7.27% di tahun 2005, kemudian 12.04% di tahun 2006 dan 8.71% di tahun 2007 , sebagaimana ada pada Tabel IV.24.

Tabel IV.24

Tabel *Expected Return* Jasindo Tahun 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Rf	8.14%	5.91%	7.27%	12.04%	8.71%
Risk Premium	36.42%	10.26%	21.22%	34.47%	47.54%

Sumber : hasil Penelitian

Sementara itu *Expected Return* untuk masing – masing instrumen pada tahun 2003 hingga 2007 yang diperoleh disajikan pada Tabel IV.25.

Tabel IV.25

*Expected Return* PT.Jasindo Tahun 2003 - 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	8.14%	5.91%	7.27%	12.04%	8,71%
Obligasi	18.56%	8.85%	13.35%	21.90%	22.31%
Reksadana	25.27%	10.74%	17.25%	28.25%	31.07%
Saham	15.64%	8.03%	11.64%	19.13%	18.50%
PML	5.77%	5.25%	5.90%	9.80%	5.63%

Sumber : Hasil Penelitian

*Expected return* untuk deposito berkisar antara 5,9% terendah di tahun 2004 dan tertinggi 12,04% di tahun 2006. Obligasi diperoleh 18,56% di tahun 2003, 8,85% untuk tahun 2004, 13,35% di tahun 2005 dan tahun 2006 sebesar 21,90% , tahun 2007 sebesar 22,31% .

Dengan perhitungan yang sama untuk instrument reksadana, saham dan PML. *Expected return* tertinggi ada pada reksadana yaitu sebesar 31,07% pada tahun 2007

#### IV.5 EVALUASI KINERJA INVESTASI

Dari perhitungan diperoleh imbal hasil yang diharapkan untuk setiap investasi yang dilakukan. Kemudian dibandingkan dengan *return aktual* yang diperoleh selama periode pengamatan. *Aktual return* yang terjadi untuk setiap instrumen investasi dikurangi dengan *expected return* yang ada. Selisih yang

diperoleh menunjukkan deviasi yang terjadi, jika nilai deviasi negatif menunjukkan bahwa imbal hasil yang diperoleh masih berada di bawah imbal hasil yang diharapkan.

Imbal hasil instrumen Investasi yang diperoleh PT. Jasindo disajikan pada tabel IV.26.

Tabel IV.26  
Imbal hasil instrument Investasi PT.Jasindo Tahun 2003 – 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	5.16%	4.44%	4.85%	6.51%	6.33%
Obligasi	14.92%	9.33%	5.29%	20,09%	16,53%
Reksadana	26.29%	5.39%	2.51%	20.51%	16.43%
Saham	55.24%	51.92%	10.83%	42.31%	44.04%
PML	33.91%	24.30%	20.57%	19,76%	17,29%
Total	11.00%	10.01%	7.54%	11.50%	10.67%

Sumber : Hasil Penelitian

Imbal hasil dari masing-masing instrumen tersebut merupakan *Actual return* yang diperoleh oleh PT. Jasindo.

Tabel IV.27  
Total Deviasi Imbal hasil Investasi Th.2003 - 2007

Uraian	Deviasi				
	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	-2.98%	-1.47%	-2.42%	-5.53%	-2.38%
Obligasi	-3.63%	0.48%	-8.05%	-1.81%	-5.78%
Reksadana	1.01%	-5.36%	-14.75%	-7.74%	-14.64%
Saham	39.60%	43.89%	-0.81%	23.18%	25.55%
PML	28.13%	19.05%	14.68%	9.96%	11.66%

Sumber : Hasil Penelitian

Tabel IV.27 menunjukkan perolehan perhitungan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Selisih tersebut menunjukkan deviasi yang terjadi antara yang diharapkan dengan yang terjadi.. Kinerja investasi yang paling bagus adalah imbal hasil saham pada tahun 2004 sebesar 43.89% dimana nilai

actual yang dicapai melebihi dari nilai yang diharapkan, sedangkan reksadana mempunyai nilai deviasi negatif yang paling tinggi pada tahun 2005 sebesar (14.75) yang berarti bahwa nilai investasi yang diperoleh jauh dari imbal hasil yang diharapkan. Deviasi terjadi karena pengaruh dari tingkat bunga, periode investasi dan *capital invested*, sehingga walaupun deposito termasuk dalam kategori *risk free*, masih terjadi deviasi.

#### IV.6 ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

Perhitungan EVA untuk masing-masing instrumen investasi di dasarkan pada nilai *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Cost of Capital* dan *Beta* Investasi.

##### IV.6.1 NOPAT

Seperti telah dikemukakan di atas ,  $EVA = NOPAT - \text{Total Biaya Modal}$ . Struktur dana investasi didapat dari pendapatan premi, sehingga tidak ada kebutuhan untuk pembiayaan dari hutang, maka biaya modal yang akan dihitung dengan menggunakan :

$$CoC = R_f + \beta [ E(R_m) - R_f ]$$

*Net Operating Profit After Tax* ( *NOPAT*) untuk setiap instrumen investasi yang terdiri dari masing-masing investasi . *NOPAT* merupakan laba operasi perusahaan , setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan (Young and O'Byrne ,2001; 24). Dari referensi tersebut dijabarkan lagi oleh penulis untuk menghitung *NOPAT* masing-masing instrumen investasi sebagai berikut :

- Menggunakan perhitungan *NOPAT* Deposito ( *ND*)  
Instrumen deposito diasumsikan masuk kategori *risk free* sehingga tingkat return ekuivalen dengan *rate* SBI dan tidak dikenakan *risk premium*  
 $ND = f [ \text{jumlah investasi pada deposito} \times \text{rate of investment deposito} ] - \text{biaya investasi pada deposito}$   
 $= f [ \text{capital} \times \text{SBI rate} ] - \text{biaya investasi}$

- NOPAT Obligasi ( NO )  

$$\text{NO} = [\text{jumlah investasi pada obligasi} \times \text{rate of invesment obligasi}]$$
  - biaya investasi pada deposito
  - $$= f [ \text{capital} \times (\text{SBI rate} + \text{risk premium}) ] - \text{biaya investasi Obligasi}$$
  
- NOPAT Reksadana ( NR )  

$$\text{NR} = [\text{jumlah investasi pada reksadanai} \times \text{rate of invesment reksadana}]$$
  - biaya investasi pada reksadana
  - $$= f [ \text{capital} \times (\text{SBI rate} + \text{risk premium}) ] - \text{biaya investasi pada reksadana}$$
  
- NOPAT saham ( NS )  

$$\text{NS} = [\text{jumlah investasi pada saham} \times \text{rate of invesment saham}]$$
  - biaya investasi pada saham
  - $$= f [ \text{capital} \times (\text{SBI rate} + \text{risk premium}) ] - \text{biaya investasi pada saham}$$
  
- NOPAT Penyertaan Modal Langsung ( PML )  

$$\text{PML} = [\text{jumlah investasi pada PML} \times \text{rate of invesment PML}]$$
  - biaya investasi pada PML
  - $$= f [ \text{capital} \times (\text{SBI rate} + \text{risk premium}) ] - \text{biaya investasi pada saham}$$

Investasi yang dilakukan oleh Jasindo melalui beberapa instrumen investasi. Seperti deposito, obligasi, reksadana, saham dan PML menghasilkan *return* atau keuntungan untuk perusahaan. Dari hasil perhitungan diperoleh *return* sebesar Rp. 53,28 milyar di tahun 2003, menurun menjadi Rp. 47,66 milyar di tahun 2004 dan tahun 2005 turun menjadi Rp. 45,57 milyar tahun 2006 dan 2007 meningkat menjadi Rp.92,88 milyar dan Rp. 107,64 milyar

Kinerja investasi dapat dilihat melalui pertambahan nilai EVA. Dari hasil perhitungan diperoleh total imbal hasil untuk periode 2003 hingga 2007 sebagai berikut :

Tabel IV.28  
Imbal hasil Investasi Jasindo tahun 2003 – 2007 (juta Rp)

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Total	%
Deposito	14,249	10,859	16,663	24,470	29,216	95,457	27,9%
Obligasi	11,096	7,133	3,334	24,400	27,545	72,585	21,3%
Reksadana	6,805	3,185	1,876	7,592	7,971	22,893	6,7%
Saham	3,538	5,751	1,711	8,282	15,416	34,698	10,3%
PML	17,595	20,733	21,986	28,143	27,497	115,954	33,8%
Total	53,283	47,661	45,570	92,887	107,645	341,587	100,0%

Sumber : Hasil Penelitian

Nilai keuntungan bersih setelah pajak ( NOPAT ) sudah dikurangi dengan biaya investasi seperti Pajak, Biaya Pengelolaan Dana, Biaya Administrasi dan lain-lain. Biaya tersebut disebut dengan *Investment Cost*. Hasil pengurangan investasi dengan *investment Cost* merupakan *Net Operating Profit After Tax*.

Nilai *Investment Cost* dan NOPAT yang diperoleh untuk periode 2003 hingga 2007 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel IV.29  
Invesment cost Jasindo Tahun 2003 - 2007

Uraian	Invesment Cost				
	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	1,304	491	200	32	29
Obligasi	933	324	40	22	20
Reksadana	403	290	128	14	12
Saham	798	644	130	29	26
PML	9,320	4831	1957	265	241
Total	12,758	6,580	2,455	361	329

Sumber : Hasil Penelitian



Tabel IV.30  
NOPAT JASINDO Tahun 2003 – 2007

Uraian	NOPAT				
	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	12,945	10,368	16,463	24,438	29,187
Obligasi	10,163	6,809	3,294	24,378	27,525
Reksadana	6,402	2,895	1,748	7,578	7,959
Saham	2,740	5,107	1,581	8,253	15,123
PML	8,275	15,902	20,029	27,878	27,256
Total	40,525	41,081	43,115	92,526	107,049

Sumber : Hasil Penelitian

Dalam mencari NOPAT yang diperhitungkan adalah biaya investasi (*Invesment Cost*) yang meliputi pajak, biaya pengelolaan dana, biaya administrasi dan lain-lain. Namun pada tahun 2006 dan 2007 pembukuan atas hasil investasi sudah netto tidak dikurangi pajak, karena imbal hasil yang diterima sudah netto dipotong pajak. Dari hasil perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) seperti yang terlihat pada tabel IV.30 dari tahun 2003–2007 selalu mengalami peningkatan dan total NOPAT tertinggi dicapai pada tahun 2007 sebesar Rp.107.049, perolehan NOPAT terbesar diperoleh dari Deposito sebesar Rp. 29,187 kemudian Obligasi sebesar Rp. 27,525 , PML sebesar Rp. 27,256, saham sebesar Rp. 15,123 dan yang paling terkecil diperoleh dari Resadana sebesar Rp. 7,959

#### IV 6. 2. Nilai Beta Investasi

Dengan menggunakan pergerakan imbal hasil portofolio investasi selama periode penelitian 2003–2007 dan pergerakan IHSG periode yang sama maka nilai beta untuk investasi PT. Asuransi Jasindo dapat ditentukan. Nilai beta yang diperoleh untuk masing – masing instrument investasi dapat dilihat pada Tabel IV.31.

Tabel IV.31  
Beta ( $\beta$ ) Jasindo

Uraian	Beta
Deposito	
Obligasi	0,286
Reksadana	0,470
Saham	0,206
PML	-0,065

Sumber : Hasil Penelitian

#### IV 6.3. *Cost Of Capital* ( Biaya Modal )

Perhitungan tingkat suku bunga modal (*Cost of Capital*) digunakan untuk menentukan biaya modal yang dihitung dengan bunga modal. CoC dihitung dengan *Risk Premium* yaitu selisih antara *Return Market* dan *Risk Free* sehingga formula *Cost of Capital* menjadi :

$$\text{CoC} = R_f + \beta ( R_m - R_f )$$

CoC untuk deposito sebesar *Risk Free Rate* (  $R_f$  ) yaitu sebesar tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI), karena deposito tidak mempunyai risiko yaitu sebesar 8,14% untuk tahun 2003, 5,91% untuk tahun 2004, 7,27% untuk tahun 2005, 12,04% untuk tahun 2006 dan 8,71% untuk tahun 2007.

Perhitungan untuk instrumen lainnya dengan memasukan unsur *Risk free risk*, nilai  $\beta$  dan *Risk Premium* ke dalam rumus *Cost of Capital* , sebagai ilustrasi diberikan beberapa contoh saja.

CoC untuk obligasi tahun 2003

$$\begin{aligned} \text{CoC} &= R_f + \beta ( R_m - R_f ) \\ &= 8,14\% + 0,286 ( 44,56\% - 8,14\% ) \\ &= 18,56\% \end{aligned}$$

CoC untuk Reksadana tahun 2003

$$\begin{aligned} \text{CoC} &= R_f + \beta ( R_m - R_f ) \\ &= 8,14\% + 0,470 ( 44,56\% - 8,14\% ) \\ &= 25,27\% \end{aligned}$$

Demikian juga untuk perhitungan *Cost of capital* instrumen lainnya

Cost of Capital Optimis untuk masing – masing instrument investasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel IV.32  
Cost of Capital Jasindo 2003 – 2007

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Rata-rata
Deposito	8.14%	5.91%	7.27%	12.04%	8.71%	8,41%
Obligasi	18,56%	8.85%	13.34%	21.90%	22.31%	16,99%
Reksadana	25.27%	10.74%	17.25%	28.25%	31.07%	22,51%
Saham	15.64%	8.03%	11.64%	19.13%	18.50%	14.58%
PML	5.77%	5.25%	5.90%	9.60%	5.63%	6.43%

Sumber : Hasil Penelitian

Dari Tabel IV.32 terlihat rata-rata dari *Cost of Capital* PT.Jasindo dari tahun 2003 – 2007 paling besar terdapat pada instrumen reksadana yaitu sebesar 22,51% kemudian peringkat ke dua obligasi sebesar 16,99%, saham 14.58%, deposito 8,41% dan yang paling kecil PML 6,43%

#### IV 6.4. NILAI EVA

Nilai Eva dapat dihitung dengan melihat selisih antara NOPAT dengan Biaya modal ( *cost of capital* )

$$EVA = NOPAT - Coc \times Investment\ Capital$$

Setelah nilai NOPAT dan *Cost of Capital* diketahui , nilai tambah ekonomi ( *Economic Value Added* ) dari masing-masing portofolio investasi dapat dihitung.

Tabel. IV. 33  
Alokasi Aset dalam Instrumen Investasi (juta Rp)

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Total	%
Deposito	276,398	244,334	343,633	376,149	461,483	1,701,997	55.2%
Obligasi	74,349	76,444	62,991	121,446	166,623	501,853	16.3%
Reksadana	25,888	59,145	74,859	37,015	48,510	245,416	8.0%
Saham	6,405	11,077	15,797	19,575	35,002	87,856	2.8%
PML	51,892	85,336	106,864	142,399	159,067	545,558	17.7%
Total	434,932	476,337	604,144	696,583	870,684	3,082,680	100.0%

Sumber : Laporan Keuangan PT.Jasindo, diolah

Tabel IV.34 menunjukkan hasil dari perkalian *Cost of Capital* dengan jumlah investasi yang ditanamkan dalam masing-masing instrument yang nantinya akan menjadi pengurang dari NOPAT sehingga akan ketemu EVA untuk masing-masing instrumen. Dalam Tabel tersebut kelihatan bahwa *Cost of Capital* untuk deposito sangat besar karena memang Jasindo mengalokasikan aset untuk deposito sangat besar tidak sebanding dengan investasi yang lainnya yaitu sebesar Rp. 40,187 Hal ini dikarenakan untuk menjaga likuiditas perusahaan yang sewaktu-waktu bisa diambil apabila terjadi klaim yang besar. Sedangkan *Cost of Capital* yang paling kecil ada pada saham yaitu sebesar Rp. 6,474

Tabel IV.34

*Cost of Capital* \* Investasi Jasindo Th.2003-Th.2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Deposito	22,485	14,450	24,993	45,273	40,187
Obligasi	13,797	6,764	8,406	26,597	37,176
Reksadana	6,542	6,351	12,916	10,457	15,072
Saham	1,001	889	1,839	3,745	6,474
PML	2,996	4,479	6,302	13,956	8,948

Sumber : Hasil Penelitian

Tabel IV 35 terlihat bahwa nilai rata - rata EVA Jasindo untuk Deposito, Obligasi dan Reksadana adalah negatif yang menandakan bahwa kinerja portofolio investasi Jasindo untuk tiga instrumen yaitu deposito Rp.( 10,798 ), obligasi Rp. ( 4,114 ), Reksadana Rp. (3,416 ) belum memberikan nilai tambah terhadap perusahaan dalam arti imbal hasil investasi yang dihasilkan masih dibawah imbal hasil yang diharapkan oleh perusahaan. EVA negatif karena biaya modal dari ke tiga instrumen tersebut lebih besar dari imbal hasil yang sebenarnya dihasilkan . Instrumen Investasi yang mempunyai nilai rata-rata EVA positif adalah Saham dengan nilai Rp. 2,732 dan PML dengan nilai EVA sebesar Rp. 12,532.

Tabel IV.35  
 Nilai EVA Jasindo 2003 – 2007  
 ( NOPAT – CoC )

Uraian	2003	2004	2005	2006	2007	Rata-rata
Deposito	-9,546	-4,082	-8,531	-20,855	-11,001	-10,798
Obligasi	-3,634	45	-5,112	-2,219	-9,651	- 4,114
Reksadana	-140	4,218	-11,168	-2,879	-7,114	- 3,416
Saham	1,739	-3,974	-258	4,507	8,915	2,732
PML	5,279	11,423	13,727	13,923	18,308	12,532

Sumber : Hasil Penelitian

Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa investasi tersebut memberikan nilai lebih atas biaya modalnya, peringkat EVA dari masing-masing instrumen investasi Asuransi Jasindo adalah sebagai berikut :

1. PML
2. Saham
3. Reksadana (negatif)
4. Obligasi (negatif)
5. Deposito (negatif)

Dari perhitungan kinerja Investasi Jasindo seperti yang terlihat pada Tabel IV.36 menunjukkan kinerja investasi PT.Jasindo yang selama ini dipergunakan, yaitu pencapaian Anggaran yang telah ditetapkan. Realisasi hasil investasi yang diterima dari instrumen investasi tahun 2003 – 2007 apabila dilihat dari Anggaran hasil investasi terlihat bahwa kinerja yang paling bagus adalah :

- 1 Obligasi
- 2 PML
- 3 Saham
- 4 Reksadana
- 5 Deposito

Tabel IV.36

Perbandingan antara RKAP dengan imbal hasil riil investasi 2003 – 2007

Instrumen	Imbal Hasil sesuai RKAP					Rata - Rata
	RKAP 2003	RKAP 2004	RKAP 2005	RKAP 2006	RKAP 2007	
Deposito	39,065	13,855	12,057	18,707	13,296	19,396
Obligasi	5,635	4,046	5,142	4,556	16,187	7,113
Reksadana	4,391	3,153	4,007	3,550	5,006	4,021
Saham	4,003	2,874	3,652	3,236	4,617	3,676
PML	7,025	11,148	14,540	24,978	26,603	16,859
Instrumen	Imbal hasil yang dicapai					Rata - Rata
	2003	2004	2005	2006	2007	
Deposito	14,249	10,859	16,663	24,470	29,216	19,091
Obligasi	11,096	7,133	3,334	24,400	27,545	14,702
Reksadana	6,805	3,185	1,876	7,592	7,971	5,485
Saham	3,538	5,751	1,711	8,282	15,146	6,886
PML	17,595	20,733	21,986	28,143	27,497	19,672

Sumber : Hasil penelitian

Tabel IV.36 menunjukkan perbedaan antara imbal hasil sesuai dengan RKAP dan imbal hasil yang sesungguhnya dicapai. Faktor-faktor yang menyebabkan perbedaan hasil investasi dan anggaran yang ditetapkan adalah :

1. Besarnya kewajiban yang ditanggung oleh Jasindo dalam hal ini kewajiban membayar klaim, sehingga menyebabkan turunnya jumlah investasi.
2. Penerimaan premi terutama yang berjumlah besar mayoritas bersifat fronting sehingga tidak berpengaruh pada investasi.

3. Membaiknya kondisi ekonomi yang menyebabkan menguatnya nilai rupiah secara kontinyu, sehingga dapat menekan besarnya kerugian atas kurs
3. Naik turunnya tingkat suku bunga Bank Indonesia ( SBI )

Tabel IV.37

Prosentase Pencapaian Anggaran Jasindo 2003-2007

Instrumen	Rata-Rata RKAP Hasil Inv.th.2003-2007	Rata-rata realisasi hasil Inv.2003-2007	Prosentase
Deposito	19,396	19,091	98%
Obligasi	7,113	14,702	206%
Reksadana	4,021	5,485	136%
Saham	3,676	6,886	187%
PML	16,859	19,672	116%

Sumber : Hasil penelitian

Tabel IV.37 menunjukkan bahwa selama 5 ( lima ) tahun kinerja keuangan Jasindo bila dilihat dari pencapaian Anggaran Obligasi menempati urutan pertama dengan pencapaian 206% dari Anggaran setelah itu saham dengan pencapaian Saham 187% dari Anggaran Reksadana 136% dari Anggaran, PML 116% dari Anggaran dan Deposito hanya mencapai 98% dari Anggaran

Penilaian kinerja menggunakan EVA dan penilaian kinerja berdasarkan anggaran diketahui bahwa walaupun dari segi pencapaian Anggaran Obligasi menempati posisi paling atas dalam pencapaian Anggaran, namun kenyataannya setelah diukur dengan EVA Obligasi menempati posisi ke 4 bahkan nilai dari obligasi minus Rp. ( 4,144 ) sedang dengan menggunakan penilaian EVA peringkat pertama yang mempunyai nilai tambah adalah Penyertaan Modal Langsung.

Tabel IV.38 menunjukkan perbedaan peringkat pengukuran kinerja keuangan Jasindo yang selama ini menggunakan pencapaian anggaran dengan pengukuran dengan metode EVA

Tabel IV.38  
Perbandingan EVA dan Pencapaian Anggaran

Urutan	EVA	Pencapaian Anggaran
1	PML	Obligasi
2	Saham	PML
3		Saham
4		Reksadana
5		Deposito

Sumber : Hasil penelitian

Dari hasil pengamatan tersebut kelihatan bahwa sebenarnya instrumen investasi yang mempunyai nilai tambah ekonomis terhadap perusahaan adalah PML dan Saham.

Nilai tambah dalam pengukuran EVA berarti investasi yang ditanamkan pada PML dan saham mempunyai nilai lebih atas biaya modalnya. Dengan kata lain ada keuntungan yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*Cost Capital*) yang dihasilkan untuk mendapatkan keuntungan tersebut.

Pengukuran dengan menggunakan anggaran hanya melihat realisasi investasi yang dihasilkan mencapai anggaran atau tidak. Kelemahan dalam pengukuran ini adalah adanya prediksi-prediksi dalam penyusunan anggaran tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi, sehingga bisa saja terjadi penetapan anggaran yang terlalu tinggi atau terlalu rendah.