

BAB II

TINJAUAN LITERATUR DAN METODE PENELITIAN

II.1. PENGERTIAN INVESTASI

Teori ekonomi mengatakan bahwa individu-individu berusaha untuk memaksimalkan *utility* seperti kesenangan, kepuasan, atau kegunaan. Dalam konteks keuangan, mereka memilih untuk menginvestasikan dana mereka dalam sekuritas seperti saham pada suatu perusahaan, tidak untuk konsumsi sekarang. Tiap-tiap pemegang saham, memilih untuk memegang saham pada perusahaan ini daripada mengkonsumsikannya atau memegang saham perusahaan lainnya, hal ini merefleksikan keputusan bahwa saham yang dipilih akan berkontribusi terhadap pemaksimalan *utility* pemegang saham tersebut (Kolb ; 1998:11).

Para pemegang saham, mendelegasikan kewenangan kepada manajemen untuk mengendalikan perusahaan sebagai agen-agen mereka. Oleh karena itu, manajer perusahaan diberi kewajiban untuk memaksimalkan kekayaan (*wealth*) para pemegang saham, yang nantinya akan memaksimalkan *utility* para pemegang saham tersebut. Untuk melakukan hal tersebut, para manajer harus berusaha untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan. Nilai dari saham ini ditentukan dalam suatu pasar oleh kekuatan-kekuatan penawaran (di mana para pemegang saham menawarkan saham mereka untuk dijual) dan permintaan (para investor menawar saham tersebut untuk dibeli), dengan demikian manajemen berusaha untuk memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan. Tujuan umum perusahaan yang diterima kemudian ialah untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dengan memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan (Kolb; 1998:11).

Maksimalisasi nilai merupakan konsep jangka panjang. Untuk satu hal, pasar, dalam membentuk harga saham, mempertimbangkan seluruh informasi yang tersedia dalam hal efek jangka panjangnya terhadap nilai. Untuk lain hal, suatu aksi yang dapat meningkatkan harga saham secara sementara (seperti menyebarkan rumor) dan kemudian mengarahkan pada penurunan harga ketika pasar benar-benar terinformasi, jelas sekali bukan merupakan keunggulan atau

keuntungan bagi para pemegang saham sebagai suatu kelompok (Kolb; 1998:11).

Guna memenuhi tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, maka hal yang dapat dilakukan oleh manajemen ialah investasi. Investasi menurut Hirt dan Block (Hirt and Block, 2006; 5) ialah sebagai suatu komitmen dari dana saat ini, dalam antisipasi untuk menerima suatu aliran dana yang lebih besar dimasa mendatang. "*we shall define an investment as the commitment of current funds in anticipation of receiving a larger future flow of funds*".

Lebih jauh lagi Hirt & Block menjelaskan bahwa Investor berharap mendapat kompensasi untuk penundaan konsumsi, untuk efek dari inflasi, dan untuk menanggung risiko. Investasi dapat berbentuk saham, obligasi, real estate, dan bahkan lukisan atau kartu baseball tua (Hirt and Block, 2006; 5). Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa investasi dapat dilakukan dengan menanamkan dana terhadap sesuatu yang bernilai (*valuable*) tinggi.

Pada hakekatnya, investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada asset-aset financial, dan investasi pada asset-aset riil (Halim, 2005; 4).

Dalam berinvestasi seorang investor harus melalui suatu proses untuk membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan, dan kapan dilakukan (Halim, 2005; 4):

1. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini; a. Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*), b. tingkat risiko (*rate of risk*) dan c. ketersediaan dana yang akan diinvestasikan.

2. Melakukan Analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu (Halim, 2005; 5) :

a. Pendekatan Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten ataupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja efek dipengaruhi oleh kondisi sektor industri di mana perusahaan tersebut berada dan makro ekonomi, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya dimasa mendatang, harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industri, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.

b. Pendekatan Teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham masa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan permintaan. Namun demikian, analisis ini lebih mudah dan cepat dibandingkan dengan analisis fundamental, karena secara simultan dapat diterapkan pada beberapa saham. Analisis ini tidak dapat menganggap bahwa analisis fundamental tidak berguna, namun mereka menganggap bahwa analisis fundamental terlalu rumit dan terlalu banyak mengandalkan laporan keuangan emiten. Oleh karena itu, analisis teknikal mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada permintaan dan

penawaran saham itu sendiri. Data finansial historis yang tergambar pada diagram, dipelajari untuk mendapatkan suatu pola, dan pola tersebut digunakan untuk memprediksi harga dimasa mendatang, serta untuk memperkirakan pergerakan individual saham maupun pergerakan indeks pasar (*market index*).

3. Membentuk Portfolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portfolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan yang berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat menurunkan risiko.

4. Mengevaluasi Kinerja Portfolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portfolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung. Sebagai tolok ukur digunakan dua cara, pertama, pengukuran (*measurement*) adalah pengukuran kinerja portfolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portfolio tersebut misalnya dengan menggunakan tingkat pengembalian. Kedua, perbandingan (*comparison*) yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua portfolio dengan tingkat risiko yang sama.

5. Merevisi Kinerja Portfolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portfolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portfolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portfolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi, misalnya tingkat pengembaliannya lebih rendah dari yang disyaratkan. Revisi tersebut dapat dilakukan secara total, yaitu dengan dilakukan likuidasi atas portfolio yang ada, kemudian dibentuk portfolio

yang baru. Atau dilakukan secara terbatas yaitu perubahan proporsi atau komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portfolio tersebut.

II.2. BENTUK-BENTUK INVESTASI FINANSIAL

Instrumen investasi secara umum dikenal dua jenis investasi yaitu *real investment* dan *financial investment* (Sharpe, 1990;12) *Real Investment* merupakan kegiatan investasi pada aktiva yang berwujud (*tangible assets*) seperti tanah, mesin, ataupun membangun infrastruktur produksi. Sedangkan *financial investment* adalah investasi yang dilakukan melalui surat-surat berharga (sekuritas) atau *financial assets*. Dengan adanya instrumen financial ini, maka pemodal akan lebih mudah membentuk portofolio dan mengelolanya. Alternative-alternatif investasi antara asset-aset nyata (riil) dan keuangan akan diuraikan berikut ini. Suatu aset keuangan menyatakan suatu klaim finansial pada suatu aset yang biasanya di dokumen-kan oleh beberapa bentuk representasi legal. Sebagai contoh dapat berujud saham atau obligasi. Suatu aset nyata (*real asset*) menyatakan suatu aset *tangible* aktual yang dapat dilihat, dirasakan, dipegang, atau dikoleksi. Sebagai contoh dapat berupa *real estate* atau emas (Hirt and Block, 2006; 5). Secara lebih rinci perbedaan keduanya dapat dilihat pada tabel II.1 berikut.

Tabel II.1
Alternatif-alternatif Investasi

No.	Financial Assets	Real Assets
1	Equity Claim – Direct <i>Common Stock, Warrants, Options</i>	Real Estates <i>Office, Buildings, Apartments, Shopping Centers, Personal Residence</i>
2	Equity Claims – Indirect <i>Investment Company Shares (mutual Funds), Pension Funds, Whole Life Insurance, Retirement accounts</i>	Precious Metals <i>Gold, Silver</i>
3	Creditor Claims <i>Saving accounts, Money Market Funds, Commercial Papers, Treasury Bills, Notes, Bonds, Municipal Notes, Bonds, Corporate Bonds (straight and convertible to common stock)</i>	Precious Gems <i>Diamonds, Rubies, Sapphires</i>
4	Preferred Stock (straight and convertible to common stock)	Collectibles <i>Arts, Antiques, Stamp, Coins, Rare Books</i>
5	Commodity Futures	Other <i>Cattle, Oil, Common Metals</i>

Sumber: Hirt & Block (2006)

Investor pada dasarnya dapat melakukan aktivitas dengan 2 cara (Halim,2005; 4) :

- a. Langsung mengelola dana investasi dengan membentuk portofolio instrumen investasi sesuai dengan tujuan investasi perusahaan. Investasi jenis ini biasanya investor melakukan transaksi melalui perantara (broker investasi) seperti perusahaan sekuritas.
- b. Pengelolaan dana investasi secara tidak langsung atau tidak dilakukan sendiri, tetapi diserahkan kepada lembaga independent atau biasa disebut manager investasi. Cara ini bisa dilakukan berdasarkan kontrak perjanjian antara investor dan manager investasi atau disebut *discretionary investment* atau dengan cara membeli perusahaan investasi yang disebut reksadana (*mutual fund*)

Jenis instrumen investasi asset financial bisa dibedakan menjadi beberapa kelompok. Dilihat jangka waktu instrumen investasi terbagi pada investasi jangka pendek (dibawah satu tahun) dan investasi jangka panjang (di atas satu tahun). Dilihat dari Jenisnya instrumen investasi terbagi yang berpendapatan tetap (*fixed income*) dan di luar pendapatan tetap.

Istilah *fixed income* mempunyai pengertian produk investasi dengan hasil investasi tetap (stabil). Daya tarik investasi pada produk *fixed income* di Indonesia sedikit banyak sudah mulai ada. *Fixed income* terdiri dari beberapa instrumen sebagai berikut (Rahardjo, 2004;39) :

1. Deposito Berjangka (*time deposit*)

Deposito adalah suatu jenis tabungan yang diadakan oleh lembaga keuangan bank. Deposito dapat ditarik pada tanggal jatuh tempo yang telah ditetapkan sebelumnya. Jangka waktu deposito terdiri dari satu bulan, tiga bulan enam bulan dan dua belas bulan. Selain itu ada pula bentuk deposito berjangka yang berjangka waktu dibawah 1 bulan biasanya disebut *deposit on call* dengan tingkat bunga lebih rendah. Dalam prakteknya, deposito dapat dicairkan kapan saja sebelum jatuh tempo dengan konsekuensi membayar pinalti yang harus dibayar. Pinalti ini

biasanya berupa pemotongan bunga atau dengan memotong dari nilai pokok deposito.

2. *Commercial Paper*

Commercial Paper (CP) adalah surat utang yang sangat praktis bagi kalangan perusahaan yang membutuhkan dana karena setelah diterbitkan instrumen ini cukup likuid dan mudah diperdagangkan. Surat utang jangka pendek ini mempunyai kisaran jatuh tempo sampai dengan 270 hari. Tingkat suku bunganya berbentuk *fixed rate* dan menerapkan pembayaran bunga dimuka (*discount*). Biasanya surat ini diterbitkan oleh perusahaan, bank atau pihak yang membutuhkan dana kepada investor yang mempunyai kelebihan dana. CP tidak perlu dicatat di bursa seperti obligasi. Proses pemberian peringkat oleh lembaga *rating* tetap diperlukan untuk proses transparansi.

3. *Negotiable certificate of deposit* (NCD)

NCD termasuk jenis sekuritas yang biasanya diterbitkan oleh lembaga bank. Metode penawarannya langsung kepada pihak investor atau nasabah bank. Penerbitannya tidak perlu dicatat ke bursa serta tidak perlu diberi peringkat. Jangka waktunya biasanya kurang dari satu tahun.

4. *Medium Term Note* (MTN)

Merupakan alternatif sumber dana bagi perusahaan berupa surat utang. Jangka waktu jatuh tempo antara 1-5 tahun. MTN tidak memerlukan peringkat dan tidak perlu dicatatkan di bursa

5. *Floating Rate Note* (FRN)

Surat utang ini diterbitkan dengan tingkat bunga mengambang. Penyesuaian tingkat bunganya dilakukan secara berkala. Mekanisme penerbitannya tidak harus tercatat di bursa serta ditawarkan dengan metode *private placement*.

6. Obligasi

Juga suatu bentuk surat utang. Jenis bunga yang diberikan bisa berbentuk bunga tetap (*fixed rate*) dan suku bunga mengambang (*variable rate*). Periode jatuh tempo biasanya 5 tahun. Penerbitan obligasi dilakukan melalui mekanisme pasar modal serta tercatat di bursa. Untuk menerbitkan obligasi diperlukan pihak penjamin emisi yang mengatur dan memasarkan obligasi tersebut kepada calon investor. Proses pemberian peringkat obligasi juga diperlukan untuk memberikan informasi yang akurat kepada investor. Penerbitan obligasi biasanya ditentukan pada harga nominal (*at par*). Pada dasarnya obligasi ada 2 (dua) macam yaitu obligasi perusahaan dan obligasi pemerintahan. Obligasi Perusahaan adalah obligasi yang penerbitnya perusahaan swasta. Obligasi ini diperdagangkan di bursa efek. Sedangkan obligasi pemerintah adalah obligasi yang emitennya adalah pemerintah. Dari segi obligasi pemerintah mempunyai risiko yang lebih kecil dari pada perusahaan swasta

7. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Instrumen ini diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai alternatif investasi bagi pemilik dana dengan jaminan keamanan dana yang diberikan bank sentral serta pemberian tingkat suku bunga yang cukup kompetitif. Karena diterbitkan oleh bank sentral, peringkat SBI merupakan instrumen investasi yang likuid dan aman untuk investasi, sehingga bisa dikatakan bahwa SBI adalah bentuk investasi tanpa risiko.

Instrumen investasi di luar *fixed income* adalah saham. Saham merupakan suatu bentuk kepemilikan tanda penyertaan seseorang/badan atas suatu perusahaan tertentu. Jadi pemilik saham mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan tersebut sebesar persentase kepemilikan sahamnya.

Secara umum saham dapat dibagi dalam dua jenis, yaitu saham biasa dan saham preferen. Pemilik saham biasa akan mendapatkan keuntungan apabila harga sahamnya naik dan mengalami kerugian apabila harga saham turun. Jika perusahaan penerbit saham mendapat keuntungan pemegang saham mendapatkan deviden atau saham bonus. Jadi pendapatan yang diterima dari pemegang saham berupa *capital gain* yang di dapat dari pergerakan harga saham dan deviden. Tetapi karena adanya risiko fluktuasi harga saham dan kinerja emiten yang merugi, risiko dari pemegang saham adalah tidak memperoleh hasil bahkan risiko turunnya nilai investasi. Saham preferen mempunyai ciri-ciri yang mendasar (Edward T Koch, Debra De Salvo, dan Joshua A Kenon Terjemahan 2008; 130) yaitu :

- a. Memiliki deviden lebih tinggi dari deviden yang ditawarkan oleh saham biasa.
- b. Didahulukan pada saat likuidasi (*liquidation preference*), pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan, pemegang saham preferen memiliki peringkat di bawah pemegang obligasi dan di atas pemegang saham biasa.
- c. Tidak memiliki hak residual (*residual right*), sebagai ganti atas deviden yang lebih tinggi dan didahulukan pada saat likuidasi, pemegang saham preferen tidak memiliki hak terhadap kelebihan laba perusahaan.

II.3. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Sebelum membahas mengenai EVA, akan diuraikan terlebih dahulu mengenai konsep nilai. Nilai (*value*) itu sendiri dapat didefinisikan sebagai harga yang melekat pada suatu surat berharga. Nilai tersebut dinyatakan menurut pasar atau nilai menurut peraturan atau prosedur akuntansi yang berlaku untuk surat berharga yang bersangkutan. Hal ini searah dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yaitu untuk maksimisasi nilai pasar saham perusahaan, karena efek seluruh kebijakan finansial termasuk didalamnya (Martin, Petty, Keown, and Scott, 1991; 4).

Terminologi nilai (*value*) itu sendiri sering digunakan dalam berbagai macam konteks, tergantung pada aplikasi yang sedang dibuat. Contoh dari penggunaan yang berbeda-beda tersebut termasuk nilai buku (*book value*), nilai likuidasi (*liquidation value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*) (Martin, Petty, Keown, 1991; 92-93).

Selain nilai itu sendiri terminologi nilai tambah (*added value*) juga perlu diuraikan terlebih dahulu sebelum menjelaskan konsep EVA. Setiap pengusaha perusahaan besar memiliki intuisi mengenai penciptaan nilai. Eksekutif perusahaan besar sering kali dibayar untuk meraih hal-hal lain selain menciptakan nilai. Dengan kata lain penciptaan nilai bukan merupakan fokus utama. Hal ini dikarenakan manajer tidak memiliki perusahaan yang dimanajementi oleh dirinya sendiri, melainkan perusahaan yang dimiliki oleh orang lain. Penciptaan nilai tidak menjadi fokus utama karena nilai merupakan milik orang lain. Sebagai hasil, nilai dapat saja dimusnahkan secara tidak sengaja karena manajer mengejar tujuan lain yang bertentangan dengan penciptaan nilai itu sendiri, seperti pangsa pasar, pertumbuhan volume, kepuasan pelanggan atau kebutuhan-kebutuhan lain yang dianggap strategis.

Tujuan-tujuan ini bukan tidak ingin dicapai. Tetapi perusahaan yang menciptakan nilai mengejar tujuan jangka panjang untuk pemegang saham. Masalahnya adalah kebutuhan untuk mendapatkan pengembalian kompetitif atas modal, sebagai prasyarat untuk mempertahankan keberhasilan dalam bisnis. Hal ini kadang tidak menjadi jelas pada perusahaan yang besar, yang memiliki struktur organisasi yang kompleks. Birokrasi perusahaan dapat mengisolasi manajer, mengarahkan mereka untuk mempercayai bahwa modal berasal dari anggaran bukan pasar modal.

Para investor selalu memberi perhatian pada saham. Bertumbuhnya keunggulan budaya kekayaan pemegang saham terutama sebagai konsekuensi dari beberapa perkembangan besar (Young and O'Byrne, 2001; 3):

- a. Globalisasi dan deregulasi pasar modal
- b. Berakhirnya pengendalian modal dan nilai tukar
- c. Kemajuan teknologi informasi

- d. Pasar sekuritas yang lebih liquid.
- e. Kemajuan dalam regulasi pasar modal.
- f. Perubahan sikap dari generasi ke generasi mengenai tabungan dan investasi.
- g. Perluasan dari investasi institusional.

Saat ini, di mana terdapat globalisasi, kemajuan teknologi informasi, pasar sekuritas yang lebih likuid, dan perubahan sikap terhadap tabungan dan investasi, perusahaan-perusahaan tidak hanya harus dapat bersaing dalam industri, namun juga dalam pasar modal. Jika tidak, biaya modalnya akan lebih tinggi dibandingkan pesaing, suatu masalah yang perlu diperbaiki apakah dengan peningkatan kinerja atau akuisisi.

Prinsip penilaian berasal dari basis pemikiran pada saat seseorang atau kelompok memulai berinvestasi dalam sebuah bisnis dengan menyetorkan sejumlah modal (uang kas). Pertimbangan menyetorkan kas hari ini karena ada kepercayaan atau harapan, bahwa pemodal akan menerima lebih banyak aliran dana masuk di masa mendatang, karena uang yang kita keluarkan untuk investasi pada masa sekarang.

Arus kas masuk di masa datang tersebut mengandung ketidak pastian atau risiko. Dengan demikian haruslah ada suatu diskonto untuk ketidak pastian atau risiko tersebut. Dasar pemikiran inilah yang menjadi dasar pendekatan *discounted cash flow* (DCF). Tingkat diskonto tersebut mencerminkan nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan sebuah premi risiko untuk mencerminkan tambahan pengembalian yang dituntut oleh investor untuk memberikan kompensasi kepada mereka terhadap risiko kegagalan arus kas. Secara ringkas, pendekatan ini dirumuskan sebagai berikut (Young and O'Byrne, 2001; 23):

$$\text{Nilai} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

n adalah umur ekonomis

CF adalah arus kas yang diharapkan pada periode t

r adalah tingkat diskonto yang mencerminkan persepsi risiko dari arus kas.

Persamaan ini menyatakan bahwa nilai dari aktiva manapun sama dengan jumlah arus kas yang didiskontokan, dengan nilai yang didiskontokan dari sebuah arus kas adalah fungsi dari:

1. Jumlah nominal
2. risiko
3. kapan arus kas diharapkan akan diterima

Nilai diskonto adalah biaya modal dari investor, yang menunjukkan pengembalian yang diharapkan akan diterima investor apabila uangnya diinvestasikan dalam bentuk lain yang memiliki risiko sama.

Sebelum mendiskonto, dilakukan perkiraan arus kas yang diharapkan dengan menggunakan model *free cash flow* (arus kas bebas). Logika dari arus kas bebas adalah nilai dari uang kas yang diinvestasikan, didasarkan atas jumlah arus kas masa mendatang yang akan diterima investor. Arus kas bebas, dapat dianggap sebagai jumlah sisa arus kas dari aktivitas operasi setelah investasi yang dilaksanakan terlaksana. Arus kas bebas memungkinkan perusahaan untuk mengembalikan uang kas kepada penyedia dana, karena itu harapan dari investor terhadap arus itu menjadi penentu akhir dari nilai perusahaan dipandang dari perspektif pasar modal. Perhitungan arus kas bebas dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut (young and O'Byrne, 2001; 24):

EBITDA (pendapatan sebelum bunga, pajak, penyusutan dan amortisasi)

- Penyusutan dan amortisasi
- Pajak
- = Laba operasi setelah pajak (*NOPAT*)
- + Penyusutan dan amortisasi
- Pengeluaran modal
- Perubahan dalam kebutuhan modal kerja
- = Arus kas bebas (*free cash flow*)

Meskipun penyusutan dan amortisasi bukan merupakan arus kas, tetapi dikeluarkan dari *EBITDA* karena efeknya terhadap pajak perusahaan (penyusutan digunakan sebagai pembebasan terhadap pajak). Sesudah pajak dihitung, penyusutan dan amortisasi ditambahkan kembali.

Nilai sekarang dari arus kas bebas, atau *net present value* suatu investasi adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas masuk selama periode investasi dikurangi dengan investasi awal. Nilai sekarang dihitung dengan mengalikan setiap arus kas masa datang, dengan faktor nilai sekarang yakni $1/(1+r)^n$, dimana n adalah jumlah periode di masa datang. Bila jumlah nilai sekarang arus kas masa datang dikurangi dengan investasi awal hasilnya positif, maka investasi tersebut meningkatkan kekayaan investor karena mendapatkan lebih dari biaya modal. Pengembalian seperti ini adalah sumber penciptaan nilai. Secara sederhana, penciptaan nilai terjadi ketika jumlah seluruh arus kas masa datang jauh lebih besar dari biaya modalnya.

Pemikiran mendasar tersebutlah yang menjadi dasar pemikiran konsep *Economic Value Added* (EVA). Sehingga EVA dapat dijadikan pengukuran kinerja, tetapi akan merupakan suatu kesalahan jika hanya membatasi peranannya untuk mengukur kinerja perusahaan saja. EVA dapat dijadikan sebagai proses implementasi dari sebuah strategi yang berhubungan dengan setiap fungsi utama perusahaan. Anggaran operasi perusahaan yang berkaitan dengan divisi-divisi dalam perusahaan dapat dikaitkan langsung dengan persyaratan pasar modal. Pada akhirnya, EVA merupakan alat komunikasi yang efektif baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan.

EVA pada prinsipnya mengukur apakah pengembalian yang diperoleh dari aktiva bersih, yaitu uang kas, kebutuhan modal kerja, dan aktiva tetap, melebihi biaya modal yang diinvestasikan (Young and O'Byrne, 2001; 46). Ketika perusahaan mengkalkulasi *income*, dimulai dengan pendapatan (*revenue*) kemudian dikurangi dengan biaya-biaya, seperti gaji, biaya-biaya bahan dasar (*raw material*), *overhead*, dan pajak-pajak. Tetapi ada satu biaya yang jarang dihitung oleh perusahaan, yaitu biaya modal. Suatu bisnis yang pulang pokok (*break even*) dalam terminologi keuntungan akuntansi sebenarnya merugi, perusahaan gagal dalam menutupi biaya modal (*cost of capital*) (Brealey and Myers, 2003; 322).

Penghitungan EVA secara sederhana ialah dengan melakukan penghitungan total pendapatan dikurangi dengan biaya modalnya.

Formula untuk EVA dapat diekspresikan dengan (Stewart, 1991; 136):

$$\text{EVA} = \text{income earned} - \text{cost of capital} \times \text{investment}$$

Atau menurut G. Bennett Stewart III, pengagas EVA, EVA ialah pengukuran yang menghitung seluruh *trade-off* kompleks yang terlibat dalam penciptaan nilai. EVA dihitung dengan melihat selisih (*spread*) antara tingkat pengembalian modal, *r* (*rate of return on capital*) dengan biaya modal *c** dan kemudian dikalikan dengan nilai buku ekonomis dari modal (*economic book value of the capital*) yang dikomitmenkan kepada bisnis (Stewart, 1991; 136):

$$\text{EVA} = (r - c^*) \times \text{capital}$$

$$\text{EVA} = (\text{rate of return} - \text{cost of capital}) \times \text{capital}$$

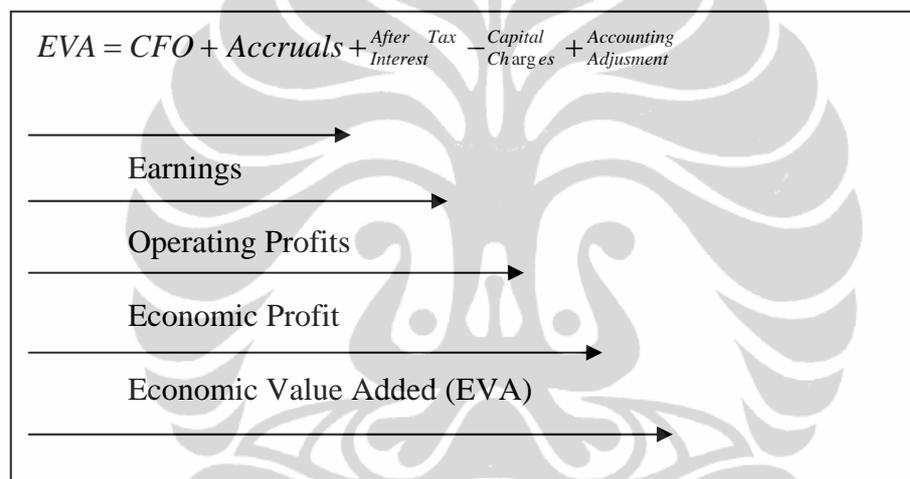
Yang paling mendasar pada konsep EVA adalah pengukuran kinerja, tetapi akan merupakan suatu kesalahan jika hanya membatasi peranannya hanya untuk mengukur kinerja perusahaan saja. EVA dapat dijalankan sebagai proses implementasi dari sebuah strategi yang berhubungan dengan setiap fungsi utama pada perusahaan. Anggaran operasi perusahaan yang berkaitan dengan divisi-divisi dalam perusahaan dapat dikaitkan langsung dengan persyaratan dari pasar modal. Pada akhirnya EVA merupakan alat komunikasi yang efektif baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan.

EVA pada prinsipnya mengukur apakah pengembalian yang diperoleh dari aktiva bersih yaitu uang kas, kebutuhan modal kerja, dan aktiva tetap melebihi biaya modal yang diinvestasikan. Ketika *rate of return* lebih besar dari WACC, nilai EVA menjadi positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan (*return*) melebihi tingkat biaya modal rata-rata. Dengan nilai EVA yang positif berarti perusahaan telah meningkatkan kekayaan investor, konsisten dengan tujuan perusahaan itu sendiri. Sebaliknya ketika nilai EVA negatif, menunjukkan

manajemen nilai perusahaan turun yang berarti manajemen melakukan penghancuran nilai. Oleh sebab itu, manajemen harus memaksimalkan nilai EVA untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manfaat penghitungan nilai EVA ialah mengukur langsung kinerja manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Konsep *Economic Value Added* dapat digambarkan sesuai Gambar II.1 di bawah ini

Gambar II.1

Konsep Economic Value Added



Sumber Martin and Petty (2000)

EVA dapat disebut sebagai alat mengukur hasil yang diperoleh perusahaan atas tindakan investasi yang dilakukan, dan ukurannya yaitu investasi yang dilakukan tersebut harus dapat memenuhi seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan.

II.4 Manfaat EVA

Terdapat beberapa manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Menurut Utama (1997;10) manfaat EVA adalah :

- a) EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (value creation)
- b) EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal
- c) EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan .
- d) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya

II.5 Keunggulan Konsep EVA

Keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah sebagai penciptaan nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi , sebagai alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.

Kelebihan konsep dibandingkan alat ukur lain seperti ROE adalah diperhitungkannya beban biaya modal yang merupakan biaya investasi yang dilakukan perusahaan yang terdiri dari biaya modal atas hutang dan biaya modal atas ekuitas. Dengan memasukan unsur biaya modal tersebut metode EVA menjadi lebih akurat dalam menghitung nilai tambah yang diciptakan perusahaan. EVA menuntut perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya, karena EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan memperhitungkan tingkat risiko yang dihadapi oleh pemilik ekuitas. EVA dapat diaplikasikan dengan mudah karena praktis mudah dihitung dan dapat dipakai untuk mengambil keputusan dengan cepat

II.6 Kelemahan EVA menurut (Makelainen, 1998;18) EVA adalah :

1. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan pada dasarnya adalah akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian untuk perusahaan dengan masa pengembalian yang cukup lama, EVA pada awal tahun beroperasi adalah negatif baru mencapai positif setelah masa pengembalian yang diperlukan terlewati.
2. Secara konsep EVA memang lebih realistis dibanding pengukur kinerja tradisional, namun secara praktis belum tentu mudah diterapkan. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal, untuk estimasi ini terutama untuk perusahaan yang *go public* sulit untuk dilakukan dengan tepat. Biaya modal atas hutang umumnya lebih mudah diperkirakan karena besarnya bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan pada saat perusahaan melakukan pinjaman. Sebaliknya karena keterbatasan data, tidak mudah memperkirakan biaya modal atas ekuitas.

II.7 Metode EVA & Metode Lainnya

berikut ini, akan memuat perbedaan mendasar dari metode EVA dengan metode yang digunakan Asuransi dalam melakukan pengukuran kinerja, banyak metode yang dapat digunakan, salah satu di dalamnya ialah EVA. Selain EVA banyak metode yang sering digunakan untuk melakukan pengukuran kinerja yang antara lain; rasio keuangan, seperti *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA) dan *return on investment* (ROI), pencapaian target (seperti yang dilakukan oleh Asuransi Jasindo), dan metode-metode lainnya.

Secara eksplisit telah diuraikan bahwa, perbedaan utama dari metode EVA dengan metode lainnya terletak pada penghitungan biaya modal atau *cost of capital*-nya. Pada metode-metode lainnya biaya modal tidak diikutsertakan, sedangkan pada EVA, biaya modal merupakan elemen yang krusial, karena pemikiran mendasar EVA terletak pada apakah biaya modal suatu perusahaan atau suatu investasi dapat tertutupi oleh pendapatan bersih setelah pajaknya.

II.8 Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Proses menghitung EVA, dimulai dari penghitungan NOPAT (*net operating profit after taxes*) atau laba operasi setelah pajak. Kemudian menghitung modal (*capital*) yang telah disesuaikan, dan selanjutnya adalah membagi NOPAT (*net operating profit after taxes*) dengan biaya modal (modal tahun sebelumnya) yang telah disesuaikan untuk mendapatkan r yang merupakan tingkat pengembalian atas modal.

Telah disinggung diatas bahwa salah satu elemen dari EVA ialah biaya modal. Oleh karena itu, tahap berikutnya ialah menghitung biaya modal. Biaya modal terdiri dari biaya modal atas hutang (r_B) setelah pajak dan biaya modal atas ekuitas (r_S), kemudian diikuti dengan menghitung rata-rata tertimbang dari kedua biaya modal tersebut. Hasil dari penghitungan ini disebut biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted averages cost of capital* atau (r_{WACC})) yang mencerminkan semua biaya dari kedua jenis modal tersebut sudah diperhitungkan.

Struktur modal yang spesifik dari perusahaan asuransi, di mana pendapatan premi dibayar dimuka, sehingga tidak ada kebutuhan untuk pembiayaan dari hutang. Biaya modal bertujuan untuk mengetahui tingkat keuntungan minimum yang harus dicapai suatu investasi. Biaya modal merepresentasikan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai. Walaupun biaya modal ini kurang dapat ditentukan secara pasti tetapi untuk mengetahui biaya modal ini digunakan dari teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

II.9 *Teori Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah model yang dapat digunakan untuk menentukan harga-harga aktiva dalam keadaan ekuilibrium. CAPM dikembangkan oleh William Sharpe, John Litner dan Jan Moissin secara terpisah. Tingkat keuntungan yang disyaratkan pada suatu aktiva berisiko merupakan fungsi dari tiga factor yaitu :

1. Tingkat Keuntungan Bebas Risiko
2. Tingkat Keuntungan yang disyaratkan pada portofolio dengan risiko rata-rata pasar
3. Volatilitas tingkat keuntungan aktiva berisiko tersebut terhadap tingkat keuntungan market portofolio.

Sedangkan yang dimaksud ekuilibrium pasar adalah kondisi pasar pada saat harga-harga aktiva berada di tingkat yang tidak memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif. (Jogiyanto, 1998:109). Fungsi dari *Capital Asset Pricing Model* digunakan sebagai prediksi hubungan antara risiko suatu aset dan pengembalian yang diharapkan. Dalam hal ini mempunyai dua fungsi vital, pertama CAPM menyediakan suatu tingkat pengembalian patokan (*benchmark rate of return*) untuk mengevaluasi kemungkinan investasi. Kedua CAPM membantu untuk membuat arah pendidikan seperti untuk pengembalian diharapkan pada aset-aset yang belum diperdagangkan di lantai bursa.

CAPM merupakan salah satu cara memasukan faktor risiko dalam analisis investasi dengan menyesuaikan tingkat keuntungan yang dipandang relevan. Risiko dicerminkan dengan *Beta* Investasi (β) dimana semakin besar beta semakin tinggi risiko investasi dan semakin besar r yang relevan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN Yogya, 2002, hal 263).

CAPM menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portofolio. Risiko yang sistematis adalah risiko yang terjadi karena perubahan pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan yang diisyaratkan atas sekuritas secara keseluruhan.

Tujuan utama penggunaan CAPM adalah untuk menentukan tingkat keuntungan minimum yang disyaratkan atau minimum *required rate of return* dari investasi aset yang berisiko (Agus Sartono, 1998 ; 190). Hal ini didasari bahwa imbalan hasil yang disyaratkan oleh investor yang diperhitungkan hanyalah risiko pasar yang diukur dengan β (Abdul Halim Ak, 2003 ;70)

Dalam memformulasikan *capital asset pricing model* (CAPM/model penetapan aktiva modal), maka ada beberapa asumsi yang harus dibuat investor dan kumpulan dari opportunity sebagai berikut (Manurung, 2006;144)

1. Investor adalah individu penghindar risiko yang memaksimalkan ekspektasi utilitas dari akhir periode kekayaannya.
2. Investor adalah pengambil harga dan memiliki ekspektasi yang *homogeny* mengenai tingkat pengembalian asset yang mempunyai distribusi gabungan normal.
3. Adanya tingkat pengembalian asset bebas risiko di mana investor dapat meminjam dan meminjamkan sampai tidak terbatas dengan tingkat bunga bebas risiko.
4. Jumlah asset tetap dimana seluruh asset dapat diperdagangkan serta dapat dibagi-bagi secara sempurna.
5. Pasar asset bebas dari segala hambatan (*frictionless*) dan informasi tidak mempunyai harga serta tersedia secara terus menerus kepada semua investor
6. Tidak ada pasar yang tidak sempurna (*market imperfections*) misalnya, pajak regulasi dan pembatasan pada *short selling*

Pada teori CAPM, *expected required return* dari suatu investasi (R_i) (Danhel,2002;43) adalah penjumlahan tingkat bunga tanpa risiko (*risk free rate*) dan *risk premium*.

$$R_i = \text{Risk free rate} + \text{Risk premium}$$

Secara singkat risk premium adalah (Danhel, 2002;43)

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

Dimana

- | | | |
|------------------|---|--------------------------------------|
| R_i | = | hasil yang diharapkan dari investasi |
| R_f | = | Risk free rate |
| $(E(R_m) - R_f)$ | = | premium dari risiko pasar investasi |

$E (R_m)$ = tingkat pengembalian pasar, biasanya IHSG digunakan sebagai proxy.

β = tingkat risiko investasi terhadap risiko pasar

Dengan mengganti required return on investmen R_i dengan *Cost of Capital*, persamaan diatas menjadi (Danhel, 2002;44) :

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

Unsur-unsur yang harus dicari dalam menentukan *cost of capital* dengan menggunakan CAPM adalah :

1. *Risk Free Rate* adalah imbal hasil atau *yield* dari instrumen investasi bebas risiko. Hasil jenis investasi ini akan diterima jadi tidak ada *default risk* atau *reinvestment risk*. Instrumen jangka pendek yang diyakini bebas risiko adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan untuk jangka panjang obligasi pemerintah
2. *Risk Premium* adalah tingkat hasil minimal dari suatu instrumen investasi dari portofolio pasar yang diharapkan oleh investor. *Risk Premium* berhubungan langsung dengan tingkat risiko. Instrumen saham biasanya menggunakan *historical performance* dari index harga saham dibandingkan dengan *risk free invesment*. Karena faktor inflasi secara implisit mempengaruhi, maka *historical risk premium* harus sudah bebas dari pengaruh tersebut.
3. *Beta*, mencerminkan risiko investasi. Beta merupakan alat untuk mengukur derajat kepekaan tingkat *return* portofolio investasi terhadap tingkat *return* portofolio pasar

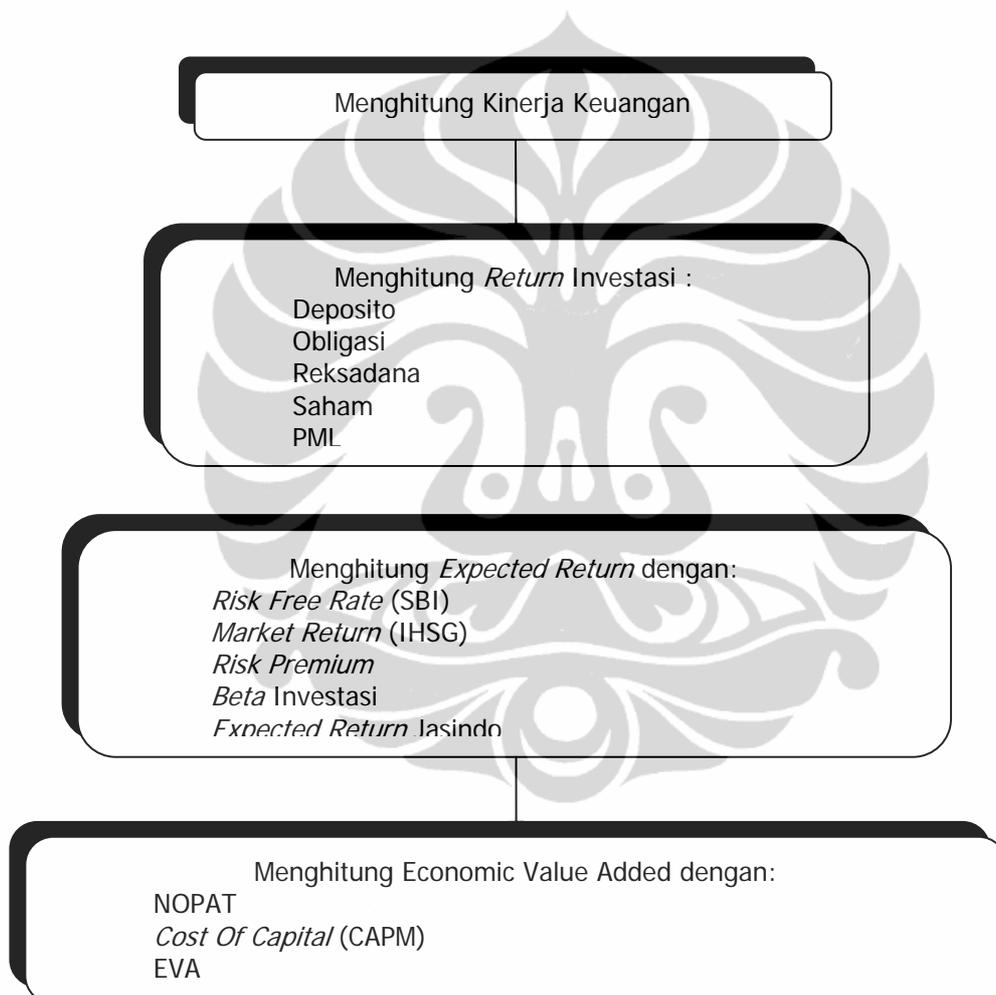
Koefisien β suatu portofolio = 1 berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Misalnya IHSG naik 5% maka harga pasar portofolio cenderung meningkat 5%.Sementara bila $\beta = 0,5$ maka risiko lebih kecil dari risiko rata-rata pasar dan portofolio akan bergerak 0,5 kali perubahan IHSG. Selanjutnya bila $\beta = 1,5$ maka risiko lebih besar dari risiko rata-rata pasar dan portofolio akan bergerak 1,5 kali perubahan IHSG

Beta (β) dapat dicari dengan analisa regresi dengan tingkat *return* sebagai variabel dependen dan tingkat *return* pasar sebagai variabel independen.

II.10 Model Analisis

Gambar II.2

Flow Chart Langkah-langkah Penelitian



II.10 Operasionalisasi Konsep

Operasionalisasi Konsep yang akan digunakan sebagai bagian dari analisis penghitungan EVA dari masing-masing instrumen akan diperlihatkan pada Tabel II 2 .

Tabel.II.2

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Return Investasi</i>	Prosentase Keuntungan Investasi Pada Periode Tertentu	$R_t = (Inv_t - Inv_{t-1}) / Inv_t$	Rasio
<i>Expected Return</i>	Tingkat Return Harapan	$R_t = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$	Rasio
EVA	Penambahan Nilai Ekonomis	$EVA = NOPAT - COC$	Rasio
NOPAT	Net Operating Profit After Tax	$NOPAT = [Capital \times (R_f + R_p)] - Investment\ Cost$	Rasio
COC	Biaya Modal	$CoC = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$	Rasio

II.11 Metode Penelitian

II.11.1. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metodologi riset yang berupaya untuk mengkuantifikasi data, dan biasanya menerapkan analisis statistik tertentu (Malhotra,2005:115).

Ciri-ciri utama penelitian kuantitatif (Prasetya Irawan,2006;104)adalah :

- Permasalahan penelitian terbatas dan sempit , sejak awal peneliti kuantitatif telah berusaha membatasi lingkup penelitiannya, dengan mengidentifikasi satu atau beberapa variabel yang penting untuk diteliti.
- Mengikuti pola berpikir deduktif, secara umum pola berpikir deduktif berjalan mulai dari pengamatan, hipotesis, pengumpulan data, pengujian hipotesis dan kesimpulan.
- Mempercayai angka (statistik atau matematika) sebagai instrumen untuk menjelaskan kebenaran.
- Membangun validitas internal dan validitas eksternal sebaik mungkin.

Penelitian ini adalah studi kasus pada PT. Asuransi Jasa Indonesia, dimana konsep pengukuran kinerja divisi yang digunakan adalah pencapaian anggaran tahun berjalan. Data yang diambil adalah data investasi untuk kurun waktu 5 (lima) tahun dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2003 – 2007.

Tujuan dari studi kasus ini yaitu untuk memberikan gambaran tentang latar belakang, sifat-sifat serta karakter yang khas dari kasus, tipe pendekatan dan penelaahannya terhadap satu kasus dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail dan komperenhensif (www.damandiri.or.id).

Dalam hal ini yang akan diteliti adalah Instrumen investasi yang meliputi instrumen deposito, saham, reksadana, obligasi dan penyertaan modal langsung. Banyak instrumen investasi yang ada, namun penulis hanya membatasi kelima instrument tersebut karena Jasindo hanya melakukan investasi di lima instrumen investasi tersebut. Dalam menganalisa nanti juga akan membandingkan pengukuran kinerja yang selama ini dipakai yaitu pencapaian anggaran dengan pengukuran kinerja yang mempunyai konsep nilai, yaitu menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA) untuk masing-masing instrumen investasi .

II.11.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah analisis deskriptif, yaitu dengan menganalisis dan menginterpretasikan data yang diperoleh berdasarkan pencatatan akuntansi dalam kurun waktu yang diteliti, sehingga dapat diperoleh gambaran pencapaian nilai EVA pada investasi Asuransi Jasindo pada kurun waktu 2003 – 2007.

II.11.3. Metode Pengumpulan Data

Studi Pustaka, dengan menelaah dan mendalami dokumen, laporan artikel, jurnal, buku, majalah yang berkaitan dengan obyek penelitian baik yang dipublikasikan secara umum maupun secara internal perusahaan, selain itu dengan dengan mempelajari dokumen-dokumen keuangan perusahaan yang banyak mempunyai kaitan dengan obyek penelitian yang kemudian dapat digunakan sebagai data pendukung dalam penelitian ini.

II.11.4 Tehnik Analisa Data

Analisa data dilakukan dalam beberapa tahapan, yaitu

1. Analisa terhadap kinerja investasi Jasindo.

Investasi di Jasindo dilakukan dengan beberapa macam instrumen investasi yaitu deposito, saham, reksadana, obligasi dan pentertaan modal langsung (PML) (Buku Pedoman Investasi Jasindo. 2006;10) adalah :

- Deposito dilakukan di bank-bank yang memiliki reputasi cukup baik. Bank yang dipilih sebagai pelaksana adalah bank pemerintah, swasta nasional dan yang dimiliki oleh asing. Mata uang yang digunakan adalah mata uang Rupiah dan Valuta Asing (U.S.Dollar, Euro, British Pound). Instrumen investasi yang digunakan adalah deposito berjangka 3 bulanan dengan tingkat suku bunga tertentu yang telah ditetapkan.

- Saham beberapa saham yang dimiliki oleh Jasindo diantaranya Telkom, Gudang garam, United Tractor dan beberapa saham preferens lainnya.
 - Reksadana, instrumen investasi reksadana yang dilakukan adalah reksadana yang dikeluarkan oleh perusahaan pengelola reksadana yang memiliki reputasi baik. Reksadana yang dilakukan antara lain Mandiri, Nikko, BNI, Bahana dan beberapa reksadana lainnya.
 - Obligasi, yang dilakukan sebagai salah satu instrumen investasi Jasindo adalah obligasi yang dikeluarkan oleh instansi pemerintah dan swasta yang memiliki reputasi baik. Beberapa obligasi yang dilakukan antara lain adalah obligasi Indosat, Telkom, Pegadaian dan Indofood.
 - Penyertaan Modal Langsung, yang dilakukan Jasindo adalah instrumen investasi dengan membeli saham perusahaan lain, yang disebut dengan penyertaan modal langsung. *Return* yang didapatkan adalah perolehan deviden ditambah dengan *capital gain* karena perbedaan nilai saham pada saat akhir tahun dikurangi dengan pada saat pembelian saham tersebut.
2. Menentukan *return* dan risiko dari masing-masing portofolio investasi (deposito, saham, reksadana, obligasi dan penyertaan modal langsung).
 3. Menghitung *Expected return*, *Risk Free Rate* (SBI), *Market Return* (IHSG), *Risk Premium* dan *Beta* Investasi

Expected return merupakan tingkat return yang diharapkan dan dijabarkan dengan rumus = $R_f + \beta (R_m - R_f)$

Return Market, merupakan nilai pasar saham yang merupakan perubahan nilai Indeks Harga Saham Gabungan di bursa efek Jakarta

Perubahan IHSG yang cenderung naik menunjukkan kenaikan harga saham dan sebaliknya. Oleh karena itu IHSG dapat digubakan sebagai *proxy* pasar saham di Indonesia

Risk free rate, pertumbuhan tingkat suku bunga Bank Indonesia dapat dijadikan acuan untuk menghitung *risk free rate*

4. Menghitung NOPAT dari masing-masing portofolio investasi

Dengan menghitung NOPAT instrumen investasi yang merupakan selisih *return* yang dihasilkan oleh masing-masing instrumen setelah dikurangi pajak dan biaya investasi.

NOPAT (Young and O'Byrne,2001;24)

untuk setiap jenis investasi yang terdiri dari :

- NOPAT deposito (ND)

ND = f [jumlah investasi pada deposito x *rate of investment* pada deposito] – biaya investasi pada deposito.

= f [*capital* x (*SBI rate* + *risk premium*)] – biaya investasi pada deposito

- NOPAT saham (NS)

NS = f [jumlah investasi pada saham x *rate of investment* pada saham] – biaya investasi pada saham.

= f [*capital* x (*SBI rate* + *risk premium*)] - biaya investasi.

- NOPAT obligasi (NO)

NO = f [jumlah investasi pada obligasi x *rate of investment* pada obligasi] – biaya investasi pada obligasi

= f [*capital* x *SBI rate* + *risk premium*)] - biaya investasi pada obligasi.

- NOPAT Reksadana (NR)

NR = f [jumlah investasi pada reksadana x *rate of investment* pada reksadana] – biaya investasi pada reksadana.

NR = f [*capital* x *SBI rate* + *risk premium*] – biaya reksadana

- NOPAT Penyertaan Modal Langsung (NPML)

NPML = [jumlah investasi pada modal langsung x *rate of investment* pada modal langsung] – biaya investasi pada biaya

= [*capital* x (*SBI rate* + *risk premium*)] – biaya investasi pada PML

Jadi NOPAT portofolio bisa dinyatakan :

NOPAT *Portofolio* = [*capital invested* x (*SBI rate* + *risk premium*)]

5. Menghitung tingkat suku bunga modal (*cost of capital*) dengan menggunakan metode CAPM

$$\text{Cost of capital} = CoC = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

6. Menghitung EVA dari masing-masing portofolio tersebut .

Setelah nilai NOPAT dan nilai *Cost of Capital* diketahui maka nilai Nilai EVA untuk masing – masing instrumen dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$EVA = NOPAT - CoC \times investment$ (Stewart , 1991; 136)

a. EVA deposito

= NOPAT Deposito – (CoC deposito x Investasi Deposito)

b. EVA Obligasi

= NOPAT Obligasi – (CoC Obligasi x Investasi Obligasi)

c. EVA Reksadana

= NOPAT Reksadana – (CoC x Investasi Reksadana)

d. EVA Saham

= NOPAT saham – (CoC x Investasi Saham)

e. EVA PML

= NOPAT PML – (Coc x Investasi

II.11.5. Keterbatasan Penelitian

Dalam melaksanakan penelitian ini, beberapa kelemahan dan keterbatasan akan mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan terhadap waktu sehingga penelitian tidak dapat menghitung seluruh waktu mulai dari PT. Jasindo berdiri hingga saat ini. Keterbatasan peraturan perusahaan juga berdampak pada perampungan penelitian

BAB III

TINJAUAN UMUM PERUSAHAAN

III.1 Latar Belakang dan Sejarah Perusahaan

Kekokohan eksistensi Asuransi Jasindo terbangun oleh sebuah sejarah panjang kepeloporan di bidangnya. Bermula dengan dilaksanakannya nasionalisasi sejumlah asuransi milik colonial Belanda termasuk "*NV Asurantie Maatshppij de Nederlander*" dan "*Bloom Vandet*" pada tahun 1845 yang berkedudukan di Jakarta.

Sekitar periode proklamasi kemerdekaan Indonesia sampai dengan pemulihan kedaulatan (17 Agustus – 29 Desember 1949) terjadi pembekuan kegiatan perasuransian nasional, namun pada tanggal 2 Juni 1950 atas sponsor Bank BNI 1946 kegiatan perasuransian dimulai kembali dengan munculnya Maskapai Asuransi Indonesia. Sementara di daerah-daerah yang diduduki Belanda masih beroperasi perusahaan Asuransi Belanda.

Pada tanggal 10 Desember 1957, keluar Surat Perintah KSAD nomor SP/PM/077/1957 yang isinya memerintahkan kepada semua Pengusaha Militer Angkatan Darat untuk mengambil alih pimpinan perusahaan-perusahaan milik Belanda. Selanjutnya dengan berlandaskan Undang-Undang No. 86 tahun 1958 dilakukan kegiatan pengambilalihan atau nasionalisasi terhadap perusahaan-perusahaan milik Belanda. Dibidang Asuransi Kerugian, dengan Peraturan Pemerintah No.23 tahun 1958 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan No.62972/U.M.II, tanggal 25 Mei 1958 dibentuk Badan Penguasaan Perusahaan-perusahaan Asuransi Kerugian Belanda (BPPAKB) yang bertugas menjalankan penguasaan atas 18 Perusahaan Asuransi Belanda yang kemudian dikonsentrasikan menjadi 8 (delapan) perusahaan, diantaranya adalah PT.Asuransi Bendasraya dan PT.Umum Internasional Underwriter.

III.2 Integrasi dan Spesialisasi Perusahaan Asuransi

Industri asuransi kerugian merupakan industri jasa yang bersifat mendunia karena kebutuhan untuk melakukan reasuransi ke luar negeri dalam hal menambah kapasitas untuk menanggung ulang apabila kapasitas di dalam negeri telah jenuh. Beberapa pelarian modal dan pemindahan pos-pos asuransi melalui Perusahaan Swasta Nasional dijadikan sebagai alat kegiatan perusahaan induknya diluar negeri serta merebut pos-pos di dalam negeri menyebabkan diperlakukannya suatu tindakan pengaturan oleh Pemerintah. Untuk itu dilakukan kebijaksanaan agar industri asuransi kerugian lebih terintegrasi dan perusahaan-perusahaan yang ada lebih di spesialisasikan bidang usahanya.

Pada periode tersebut diadakan penggabungan beberapa perusahaan asuransi kerugian yang bidang usahannya sejenis sehingga muncullah antara lain PN Asuransi Kerugian Jasa samudra yang memberi pelayanan Asuransi Pengangkutan dan PN Asuransi Kerugian Jasa Aneka yang memberikan pelayanan asuransi di luar Asuransi Pengangkutan.

III.3 Sejarah Asuransi Jasa Indonesia

Seiring derap pembangunan, maka pemerintah mengambil kebijakan berupa penggabungan usaha yaitu PT. Asuransi Bendasraya yang bergerak dalam Asuransi Rupiah dan PT. Umum Internasional Underwriter (PT.UIU) yang bergerak dalam asuransi valuta asing kemudian dimerger menjadi Asuransi Jasa Indonesia yang sekarang lebih dikenal sebagai Asuransi Jasindo. Melalui Keputusan Menteri Keuangan No.764/MK/IV/12/1972 tanggal 9 September 1972 yang dikukuhkan dengan Akte Notaris Mohammad Ali, SH Nomor : 1 tanggal 2 Juni 1973.

Selanjutnya dalam Anggaran Dasar Asuransi Jasindo yang beberapa kali dirubah terakhir dengan Akta Notaris Imas Fatimah, SH Nomor 42 tanggal 10

Maret 1998 Modal dasar Asuransi Jasindo ditetapkan sebesar Rp. 300.000,00 juta dan Modal disetor sampai tahun 2002 sebesar Rp. 155.000,00 juta

Pengalaman bidang asuransi kerugian sejak era kolonial memberikan nilai kepeloporan tersendiri bagi keberadaan dan tumbuh kembang Asuransi Jasindo kini dan masa datang. Berdasarkan Anggaran dasar, Asuransi jasindo merupakan perusahaan asuransi kerugian milik negara berbentuk PERSERO dengan sifat usaha yang bebas (persaingan ketat) dan berorientasi pada perolehan laba .Sebagaimana perusahaan Asuransi pada umumnya.

Jasindo merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang asuransi kerugian, yang seluruh sahamnya dimiliki oleh pemerintah RI. Dalam menjalankan bisnisnya Jasindo didukung oleh reasuradur terkemuka di dunia seperti Swiss-RE dan Partner Re. Saat ini merupakan satu-satunya penjamin dalam negeri untuk peluncuran beberapa satelit komunikasi seperti Palapa.

Saat ini Jasindo memiliki jaringan pelayanan yang terdiri dari ± 71 Kantor Cabang di seluruh Indonesia dan 1 kantor cabang di luar negeri serta memiliki kantor pusat di Jakarta. Kinerja keuangan Jasindo dari tahun ke tahun semakin meningkat dan mendapatkan dukungan dari reasuradur terkemuka di dunia seperti Swiss RE, dan Partner Re sehingga memperkuat posisi Jasindo sebagai perusahaan yang bertaraf internasional. Kemampuan Jasindo di dalam pengelolaan bisnis mendapatkan pengakuan internasional dengan meraih peringkat BBB dari Standard & Poor atas kemampuan Jasindo membayar klaim. Peringkat tersebut diberikan pada tanggal 10 Juni 1999.

Selama ini pengembangan bisnis Jasindo lebih banyak berkonsentrasi pada sektor korporat, yang menjadi andalan dalam meraih keuntungan yang lebih besar. Sementara itu sektor ritel belum dianggap memberikan kontribusi yang besar. Hal inilah yang membedakan dengan perusahaan asuransi lain.

III.4. Visi dan Misi Jasindo

III.4.1. Visi Jasindo

"Menjadi Perusahaan yang tangguh dalam Persaingan Global dan Menjadi *Market Leader* di Pasar Domestik"

Makna visi tersebut bahwa Jasindo siap untuk menjadi Perusahaan Asuransi yang Global dan menjadi pemain utama di Indonesia. Visi tersebut bukan merupakan hal yang baru tetapi merupakan cita-cita perusahaan sejak masa lalu untuk menjadi pemain utama di pasar asuransi yang persaingannya semakin ketat.

III.4.2. Misi Jasindo

Menyelenggarakan usaha asuransi kerugian dengan reputasi international melalui peningkatan pangsa pasar, pelayanan prima dan tetap menjaga tingkat mampu labaan serta memenuhi harapan stakeholder.

Misi tersebut meliputi :

- Kepuasan Pemegang Saham melalui peningkatan nilai perusahaan
- Kepuasan Pelanggan melalui Kualitas Pelayanan
- Kepuasan Manajemen dan Karyawan melalui lingkungan kerja yang kondusif
- Kepuasan Masyarakat melalui penyediaan layanan terintegrasi
- Kepuasan Pemerintah melalui prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), prinsip-prinsip GCG adalah sebagai berikut :
 - Transparansi adalah ketebukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
 - Kemandirian, adalah pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan

prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

- Akuntabilitas, adalah kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organisasi yang memungkinkan pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif
- Pertanggungjawaban, adalah kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat
- Kewajaran, adalah perlakuan yang adil dan sama dalam memenuhi hak-hak stakeholders berdasarkan ketentuan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku

Meningkatkan kepuasan pemegang saham dilakukan dengan upaya optimal untuk meningkatkan *earning per share* (EPS) PT. Asuransi Jasa Indonesia, meningkatkan kepuasan customer dilakukan dengan memberikan jasa pelayanan yang maksimal kepada pelanggan PT. Asuransi Jasa Indonesia. Kepuasan manajemen dan karyawan diwujudkan dengan meningkatkan kesejahteraan karyawan dan kepuasan kerja pegawai. Sedangkan meningkatkan kepuasan masyarakat dan pemerintah terwujud dalam segala upaya untuk menerapkan prinsip *Good Corporate Governance*

III.5. Maksud dan Tujuan Perusahaan

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan Jasindo adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional, khususnya di bidang penyelenggaraan asuransi kerugian dan sejenisnya sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku.

Jasindo menyelenggarakan kegiatan-kegiatan usaha sebagai berikut:

- **Pertanggung Langsug (*direct business*)**

Jasindo menerima pertanggung langsung dari seluruh jenis asuransi kerugian, keuangan dan sejenisnya serta mereasuransikan

resiko-resiko yang menurut pertimbangan teknis melampaui kemampuan perusahaan.

- **Pertanggungjawaban Tidak Langsung (*indirect business*)**

Jasindo menerima pertanggungjawaban tidak langsung (*indirect business*) untuk seluruh jenis asuransi/reasuransi dan koasuransi dari perusahaan baik dalam maupun luar negeri yang menurut pertimbangan dapat direasuransikan oleh Jasindo.

Komitmen Asuransi Jasindo dalam meningkatkan kemampuan (*profitabilitas*) dilakukan melalui upaya peningkatan daya saing tanpa mengabaikan unsure kepuasan dari tertanggung yang telah dibuktikan dengan diperolehnya sertifikat ISO 9000-2001. Selain itu, Asuransi Jasindo juga tetap berupaya meningkatkan etos kerja yang senantiasa berorientasi kepada kepuasan pelanggan.

III.6. Produk Layanan Perusahaan

Produk layanan Jasindo dikelompokkan menjadi 2 kelompok layanan yaitu produk korporasi unggulan dan produk rinci unggulan.

III.6.1. Produk Korporasi Unggulan

- a **Asuransi Kebakaran**

Meliputi asuransi kebakaran dan perluasan jaminannya (gempa bumi, badai, banjir, topan, dll) terhadap industri hingga rumah tinggal, perkantoran, *show room*, toko, termasuk juga asuransi gangguan usaha akibat kebakaran.

- b **Asuransi Rangka Kapal**

Menjamin rangka kapal berikut mesin dan peralatannya seperti : kapal tangker, barang penumpang, container roro, curah, tongkang, tunda, pendarat dan kapal keruk berikut pembangunan kapal.

c Asuransi Pengangkutan

Menjamin pengangkutan ekspor, impor dan antar pulau barang seperti general cargo, containers, bulk commodities, mesin, pupuk, semen, beras, BBM, CPO dll.

d Asuransi Pesawat dan Ruang Angkasa

Menjamin rangka pesawat, tanggung jawab hukum terhadap pihak ketiga, *personal accident crew, loss of licence dan airport owner liability and satellite.*

e Asuransi Engineering

Meliputi *contractor's all risk "(CAR), Erection All Risk, Contractor's Plan and Machinery (CPM), Heavy Equipment, Machinery Breakdown (MB), Loss of Profit (LOP). Following MB, Electrical Equipment Insurance (EEI), ALOP Following CAR, Deterioration of SSSstock (DOS), CPM Non Project, Civil Engineering Completed Risks (CCR), Boiler and Pressure Vessel (BPV).*

f Asuransi Oil dan Gas

Meliputi *Oil and Gas OnShore Exploration, Oil and Gas Offshore Exploration, Oil and Gas On Shore Production, Oil and Gas Offshore Production, Exploration, Oil and Gas On Shore Construction, Exploration, Oil and Gas OffShore Construction.*

g Asuransi Aneka

Meliputi *Public Liability, Commercial General Liability, Employer's Liability, Professional Indemity, Produk Liability, Fidelity Guarantee, Moveable All Risk, Freig Forwarder Liability, Carrier & Warehousement Liability, stevedoring Liability', Director's & Officer Liability Hole in One, dll.*

h **Asuransi Kecelakaan Diri**

Meliputi Kecelakaan diri anak sekolah, pengunjung wisata, deposan bank, asuransi keluarga, tamu hotel, mubalig, haji dll.

i **Asuransi Keuangan**

Meliputi jaminan penawaran, jaminan pelaksanaan, jaminan uang muka, jaminan pemeliharaan, Custom Bondk, Kontra Bank Garansi, Jaminan L/C Impor, Asuransi Kredit dll. 4.4.2.

III.6.2 Produk Ritel Unggulan

a **Jasindo Graha (*Bancassurance*)**

Memberikan perlindungan atas resiko kebakaran (rumah tinggal, ruko, rukan, apartemen), meninggal dunia akibat kecelakaan dan meninggal dunia biasa bagi debitur KPR sebagai sisa kreditnya otomatis akan lunas (berkaitan dengan pemberian KPR oleh Bank)

b **Jasindo PA + PHK (*Bancassurance*)**

Memberikan perlindungan kepada pegawai atas kredit yang diberikan oleh pihak Bank apabila pegawai tersebut meninggal dunia akibat kecelakaan atau di PHK sehingga sisa kreditnya secara otomatis akan lunas (berkaitan dengan pemberian kredit oleh Bank)

c. **Jasindo PA + PHK (Korporasi)**

Memberikan jaminan kepada perusahaan di mana bila terjadi PHK dengan pegawainya dapat memenuhi kewajiannya yang sesuai dengan ketentuan Undang Undang (Program Pengelolaan Dana Pesangon

d. Jasindo Oto

Asuransi kendaraan bermotor yang meliputi kerugian (kecelakan atau kehilangan), tanggung jawab hukum terhadap pihak ketiga dan santunan terhadap pengemudi dan penumpang.

e. Jasindo Lintasan

Adalah Asuransi perjalanan yang memberikan perlindungan dalam seluruh perjalanan baik melalui darat, laut, maupun udara selama masa pertanggungan.

f. Jasindo Pelangi

Adalah asuransi penerbangan yang memberikan perlindungan mulai saat berada di bandara keberangkatan, saat penerbangan dan berakhir di bandara tujuan

g. Jasindo Pengangkutan

Adalah asuransi yang memberikan jaminan atas pengiriman barang-barang dagangan, barang pindahan, bahan baku pabrik maupun barang jadi selama dalam pengangkutan di wilayah Indonesia.

h. Jasindo Anak Sekolah

Adalah asuransi yang memberikan jaminan bagi siswa atau mahasiswa termasuk pengajar dan administrasi atas resiko yang diakibatkan kecelakaan.

i. Asuransi Syariah Jasindo Takaful

Merupakan salah satu unit usaha asuransi Jasindo yang berdasarkan kaidah atau hukum islam dengan sistem pengelolaan premi yang ditempatkan terpisah dari Asuransi Jasindo. Jasindo Takaful dikelola berdasarkan syariah dalam operasinya menghindari *gharar* (ketidakjelasan) *maisir* (judi) dan *riba* (bunga) antar sesama peserta

dalam hal terjadi suatu peristiwa kerugian yang menimpa peserta dengan cara menggunakan mekanisme *mudharabah* (bagi hasil)

Jasindo Takaful merupakan salah satu unit usaha Asuransi Jasindo yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah, azas ketaatan sera prinsip keadilan.

Dalam mengelola Dana tabarru (premi) yang dihibahkan oleh masyarakat pengguna jasa asuransi (Attamin) menggunakan akad mudharabah yang terpisah dari Asuransi Jasindo lainnya yang berdasarkan kaidah Asuransi Konvensional.

Adapun produk-produk asuransi syariah adalah :

- Asuransi Pengangkutan Syariah
- Asuransi Kebakaran Syariah & *Property All Risk* Syariah
- Asuransi Kebakaran Karisma
- Asuransi Kapal
- Asuransi Kendaraan Bermotor
- Asuransi Aneka

j. *Inbound Travel Insurance*

Memberikan jaminan/santunan kepada wisatawan mancanegara yang mengalami musubah akibat kecelakaan yang terjadi di Indonesia yang masa pertanggungangannya dimulai sejak pembelian asuransi saat tiba di terminal kedatangan bandara/pelabuhan di Indonesia sampai dengan saat meninggalkan terminal keberangkatan bandara/pelabuhan di Indonesia menuju ke negara asal sesuai ikhtisar polis.

k. Asuransi TKI

Memberikan jaminan/santunan kepada calon TKI dan TKI yang mengalami musibah akibat kecelakaan dan jatuh sakit selama masa pra penempatan, masa penempatan dan masa purna penempatan sesuai ikhtisar dalam polis.

III.7. Budaya Kerja

Dalam rangka mencapai visi dan misi perusahaan PT.Asuransi Jasa Indonesia memiliki budaya perusahaan yang harus dilaksanakan oleh seluruh jajaran PT.Asuransi Jasa Indonesia dari Direksi sampai dengan pegawai paling rendah , yaitu budaya “ 3 “, kepanjangan dari Asah, Asih, Asuh.

Asah memuat pesan profesionalisme yang mengharuskan setiap karyawan dan manajemen untuk selalu senantiasa melatih pengetahuan dan keterampilannya untuk meningkatkan keahlian dan kecerdasan. Proses belajar mengajar ini dilakukan secara berkesinambungan.

Asih memuat pesan bahwa setiap sumber daya manusia Jasindo saling menghormati dan menghargai agar tercapai lingkungan kerja yang nyaman dan harmonis.

Asuh memiliki makna kepedulian akan adanya solidaritas dan kesatuan tim kerja yang harmonis, solid dan lebih mengutamakan kepentingan bersama dan perusahaan daripada kepentingan individu.

Dalam perkembangannya, sejalan dengan upaya menejemen dan seluruh jajaran pegawai serta untuk mengarahkan segala daya guna meningkatkan mutu pelayanan dan kepuasan pelanggan, maka "3" telah dijabarkan lebih lanjut dalam bentuk kata kunci " CARE " yang merupakan kepanjangan dari Cepat, Akurat, Ramah dan Efisien yang secara sadar menyatakan bahwa :

:

- Cepat** Berarti kecepatan pelayanan akan memberikan nilai tambah ke konsumen
- Akurat** Berarti keakurasian di dalam pekerjaan akan menjamin kepuasan tertanggung dalam memperoleh kepastian.
- Ramah** Berarti keramahan yang merupakan wujud dan budaya kerja untuk memberikan kenyamanan dan pengayoman dalam kemitraan
- Efisien** Menjamin nilai produk yang ditawarkan setara dengan kualitas pelayanan yang diharapkan.

III.8 Etika Bisnis dan Etika Kerja

Pada tahun 2006 PT. Asuransi Jasa Indonesia (Persero) telah memiliki Pedoman Etika Bisnis dan Etika Kerja (PEB & EK). Dibentuknya Pedoman Etika Bisnis dan Etika Kerja tersebut sesuai dengan komitmen perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip "Good Corporate Governance". Dalam PEB & EK bagaimana karyawan dalam menjalankan tugasnya sesuai dengan nilai-nilai yang berlaku di perusahaan. Setiap karyawan Asuransi Jasindo harus mematuhi seluruh ketentuan dalam PEB & EK Manual dengan menandatangani Formulir Kepatuhan.

Pedoman Etika Asuransi Jasindo meliputi :

1. Etika Bisnis Asuransi Jasindo

Merupakan penjelasan tentang bagaimana perusahaan sebagai suatu entitas bisnis bersikap, beretika dan bertindak dalam upaya menyeimbangkan kepentingan asuransi Jasindo dengan kepentingan segenap stakeholdernya sesuai dengan prinsip-prinsip GCG dan nilai-nilai korporasi yang sehat dengan tetap menjaga profitabilitas perusahaan.

2. Etika Kerja Karyawan Asuransi Jasindo

Mengatur segenap jajaran perusahaan untuk bersikap, berperilaku, berinteraksi dan melakukan proses kerja dengan pihak dalam maupun luar perusahaan.

III.9 Organisasi dan Struktur Organisasi

PT.Asuransi Jasa Indonesia pada dasarnya memiliki organisasi yang fleksibel sebagaimana dapat terlihat dalam narasi struktur organisasi berikut :

III.9.1 Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Sesuai dengan Anggaran Dasar PT.Asuransi Jasa Indonesia, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah organ perseroan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi dan Komisaris

III.9.2 Komisaris

Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada Direksi dalam menjalankan perseroannya.

Ruang Lingkup dan tanggung Jawab Dewan Komisaris

Komisaris Utama melakukan koordinasi kegiatan dan pelaksanaan tugas anggota komisaris serta bertugas dan bertanggung jawab dalam bidang organisasi, umum dan sekretariat.

Anggota Komisaris 1, Bertugas dan bertanggung jawab dalam bidang keuangan dan teknologi informasi.

Anggota komisaris 2, bertugas dan bertanggung jawab dalam bidang korporasi

Anggota Komisaris 3, bertugas dan bertanggung jawab dalam bisnis ritel

III.9.3 Direksi

Direksi adalah organ perseroan yang bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun diluar pengadilan sesuai ketentuan Anggaran Dasar. Direksi dipimpin oleh Direktur Utama dengan tugas mengkoordinasikan pelaksanaan tugas dan fungsi dari masing-masing Direktur.

III.9.4 Bidang Direktur Utama

Direktur Utama mengkoordinir kegiatan dan pelaksanaan tugas Direksi serta membawahi 3 (tiga) pejabat setingkat Divisi dan 1 (satu) kepala biro yaitu :

a. Sekretaris Perusahaan

Dipimpin oleh pejabat setingkat Kepala Divisi yang membawahi 3 (tiga) biro setingkat Sub Divisi yang menangani fungsi-fungsi hukum, hubungan masyarakat, serta fungsi sekretariat, prasarana dan kearsipan.

b. Divisi Satuan Pengawasan Intern (SPI)

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan membawahi 2 (dua) Sub Divisi yang menangani fungsi pemeriksaan operasional dan pemeriksaan keuangan terhadap semua unit kerja

Fungsi yang dijalankan oleh SPI antara lain :

- Menjadi penilai independen yang berperan membantu direktur Utama dalam mengamankan investasi dan aset perusahaan secara efektif.
- Melakukan analisa dan evaluasi efektivitas sistem dan prosedur pada semua bagian dan unit kegiatan perusahaan.
- Melakukan koordinasi dengan komite audit dan mendampingi pelaksanaan audit oleh auditor eksternal agar kelancaran proses audit tercapai

c. Divisi Sumber Daya Manusia

Terdiri dari 2 (dua) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi organisasi dan hubungan kerja, pengembangan serta pembinaan karyawan dan kesejahteraan karyawan.

d. Biro Manajemen Mutu Pelayanan (MMP)

Dipimpin oleh pejabat setingkat Kepala Divisi Sub Divisi dan menangani fungsi-fungsi *service quality management*, pelayanan keluhan pelanggan, sertifikasi, penelitian untuk pelayanan.

III.9.5 Bidang Operasi Ritel

Dipimpin oleh Direktur Operasional Ritel yang membawahi 3 (tiga) Divisi, 1 (satu) Kantor Cabang setingkat Sub Divisi, Kantor cabang Ritel dan Kantor Cabang bauran yaitu :

a. Divisi Kendaraan Bermotor

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan membawahi 3 (tiga) Sub Divisi yang menangani fungsi-fungsi akseptasi kendaraan bermotor, jalur distribusi dan promosi kendaraan bermotor serta klaim kendaraan bermotor

b. Divisi Non Kendaraan Bermotor

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan membawahi 3 (tiga) Sub Divisi yang menangani fungsi-fungsi akseptasi non kendaraan bermotor, jalur distribusi dan promosi non kendaraan bermotor serta klaim non kendaraan bermotor

c. Kantor Cabang Takaful

Dipimpin oleh Kepala Kantor cabang yang menjalankan fungsi penjualan produk Asuransi syariah yang semakin meningkat.

d. Kantor Cabang Ritel

Dipimpin oleh Kepala Kantor Cabang dan melaksanakan fungsi penjualan, terutama penjualan produk-produk Asuransi untuk segmen pasar ritel serta fungsi-fungsi pendukung antara lain fungsi administrasi dan pelayanan kepada relasi.

e. Kantor cabang Bauran

Dipimpin oleh Kepala Kantor Cabang dan melaksanakan fungsi penjualan, terutama penjualan produk-produk asuransi untuk segmen pasar ritel dan korporasi serta fungsi-fungsi pendukung antara lain fungsi administrasi dan pelayanan kepada relasi

III.9.6 Bidang Operasi Korporasi

Dipimpin oleh Direktur Operasional Korporasi yang membawahi 1 (satu) Divisi, Kantor Cabang Korporasi dan Kantor cabang Bauran :

a. Divisi Pemasaran dan Pengembangan Usaha korporasi

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan membawahi 3 (tiga) sub Divisi yang menangani fungsi-fungsi pembinaan relasi BUMN dan BUMD, pembinaan relasi swasta serta supervisi kinerja Kantor Cabang Korporasi

b. Kantor Cabang Korporasi

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi Kantor Cabang dan melaksanakan fungsi penjualan, terutama penjualan produk-produk asuransi untuk segmen pasar korporasi serta fungsi-fungsi pendukung antara lain fungsi administrasi dan pelayanan kepada relasi.

c. Kantor Cabang Bauran

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi Kantor Cabang dan melaksanakan fungsi penjualan, terutama penjualan produk-produk asuransi untuk segmen pasar ritel dan korporasi serta fungsi-fungsi pendukung antara lain fungsi administrasi dan pelayanan kepada relasi

III.9.7 Bidang Teknik dan Luar Negeri

Dipimpin oleh Direktur Teknik yang membawahi 4 (empat) Divisi dan 1 (satu) Kantor Cabang Luar Negeri, yaitu :

a. Divi Klaim

Terdiri dari 3 (tiga) sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi yang berkaitan dengan pembuatan kebijakan dan keputusan klaim asuransi.

b. Divisi Reasuransi

Terdiri dari 2 (dua) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi yang berkaitan dengan penerimaan penutupan asuransi dari perusahaan asuransi lain, pembuatan program treaty serta pengembangan bisnis di luar negeri.

c. Divisi *Underwriting Non Marine*

Terdiri dari 3 (tiga) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi yang berkaitan dengan pembuatan kebijakan dan keputusan penutupan Asuransi Engineering dan aneka.

d. Divisi *Underwriting Marine/Aviation*

Terdiri dari 2 (dua) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi yang berkaitan dengan penerimaan penutupan asuransi dari perusahaan asuransi lain, pembuatan kebijakan dan keputusan penutupan Asuransi marine, Aviation dan Space

e. Kantor Cabang Luar Negeri

Dipimpin oleh seorang Kepala Divisi Kantor Cabang dan melaksanakan fungsi penjualan, terutama pengembangan bisnis di luar negeri serta fungsi-fungsi pendukung antara lain fungsi administrasi dan pembinaan relasi.

f. Divisi *Oil & Gas*

Terdiri dari 2 (dua) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi yang menangani fungsi-fungsi yang berkaitan dengan pembuatan kebijakan dan keputusan penutupan Asuransi Oil & Gas yang bersumber dari BP Migas dan BP Non Migas serta penutupan proyek-proyek KPS dan Non KPS.

III.9.8 Bidang Keuangan

Dipimpin oleh Direktur Keuangan yang membawahi 4 (empat) Divisi dan 1 (satu) Biro yaitu :

a. Divisi Pendanaan dan Investasi

Terdiri dari 3 (tiga) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi perbendaharaan dan pajak, investasi dan piutang premi.

b. Divisi Akuntansi dan anggaran

Terdiri dari 3 (tiga) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi akuntansi reasuransi, akuntansi umum, serta perencanaan dan anggaran.

c. Divisi Tehnologi Informasi

Terdiri dari 4 (empat) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi pengembangan sistem, Sistem Informasi Manajemen (SIM) teknik/operasi, SIM Keuangan dan personalia serta operasional komputer

d. Divisi Asuransi Keuangan

Terdiri dari 2 (dua) Sub Divisi, dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan menangani fungsi-fungsi yang berkaitan dengan pembuatan kebijakan penutupan Asuransi Keuangan serta klaim dan Recovery.

e. Biro Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL)

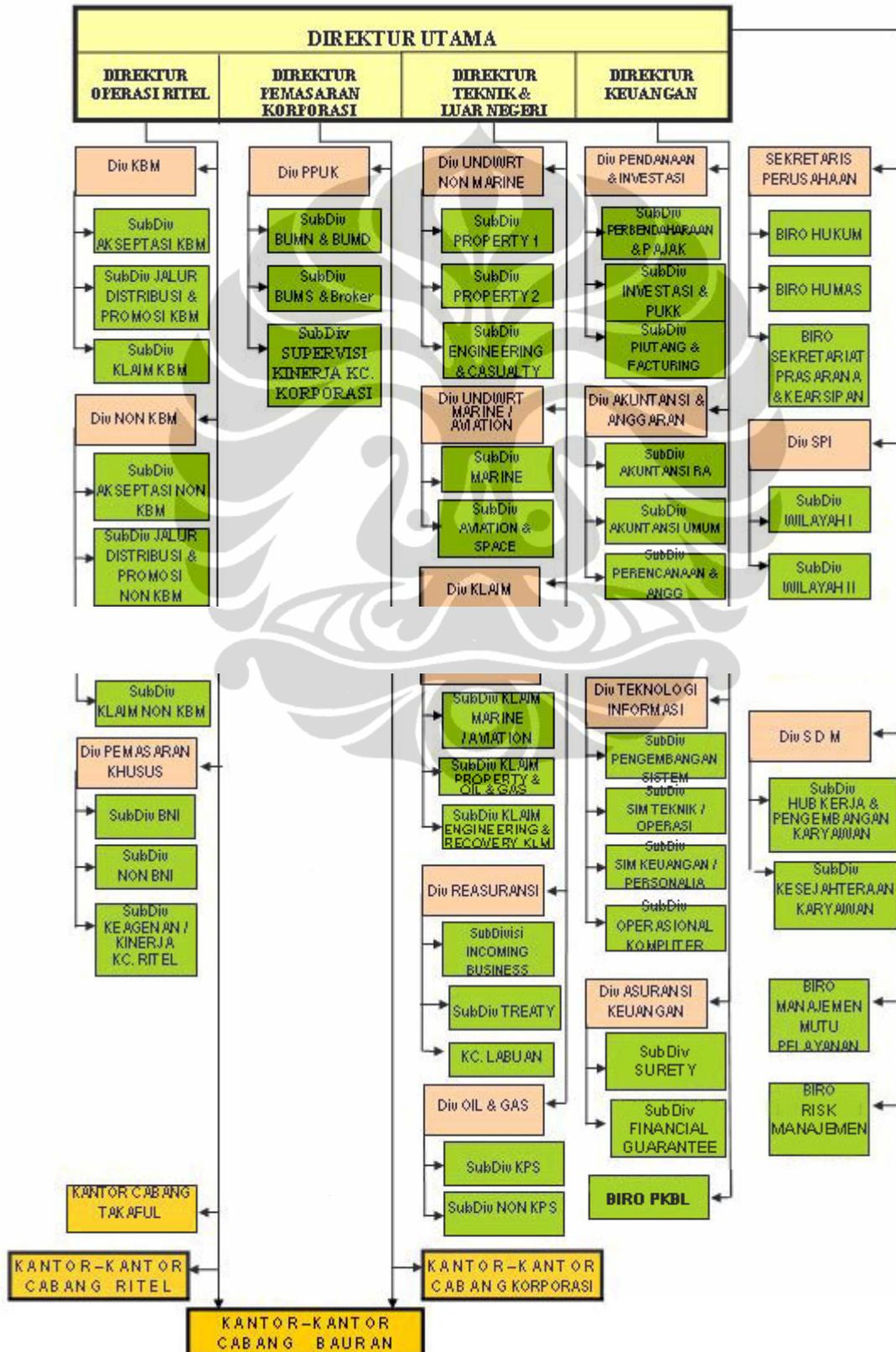
Bertugas mengelola bagian laba perusahaan yang diolokasikan untuk membantu usaha kecil dan berperan dalam program sosial dilingkungan perusahaan

III.9.9 Struktur Organisasi

Struktur Organisasi yang ada di Jasindo dimulai dari Direktur Utama yang dibantu oleh 4 (empat) direktur yaitu : Direktur Operasi Ritel, Direktur Pemasaran Korporasi, Direktur Tehnik Luar dan Negeri kemudian Direktur Keuangan. Pengangkatan Dewan Direksi PT.Asuransi Jasa Indonesia (Persero) berdasarkan keputusan Menteri Negara BUMN. .Direktur membawahi beberapa Kepala Divisi yang langsung berkaitan dengan bidang tugasnya. Gambar III.1 menunjukkan Struktur Orgnisasi yang ada pada PT.Asuransi Jasindo.

III.9.9 Struktur Organisasi

Gambar III.1
Struktur Organisasi Asuransi Jasindo



III.9.10 Sumber Daya Manusia

PT.Asuransi Jasa Indonesia (Persero) sangat menyadari bahwa Sumber Daya Manusia memegang peranan penting dalam mendukung kegiatan operasional Perusahaan terutama dalam mewujudkan Visi dan Misi Perusahaan (Corporate Plan) tahun 2004 – 2008, untuk itu Perusahaan berupaya untuk meningkatkan dan mengembangkan kualifikasi profesionalisme Sumber Daya Manusia secara konsisten melalui pengelolaan SDM yang terpadu

III.10 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

PT. Asuransi Jasa Indonesia (Persero) sebagai BUMN dituntut untuk melaksanakan tugas sebagaimana maksud dan tujuan didirikannya BUMN, yaitu mengejar keuntungan, memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya, dan penerimaan negara pada khususnya.

Tanggung jawab tersebut lebih merupakan tanggung jawab ekonomi kepada pemegang saham. Namun demikian, perusahaan juga memikul tanggung jawab sosial kepada stakeholder yang meliputi konsumen, pemasok, karyawan dan komunitas lokal.

Kepedulian terhadap lingkungan /komunitas sebagai wujud *Corporate Social Responsibility* dilaksanakan oleh perusahaan bukan karena *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi trend global akan tetapi perusahaan memiliki kesadaran tentang pentingnya mempraktekan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai wujud kepedulian pada stakeholder yang telah memberikan dukungan terhadap kemajuan perusahaan.

III.11 Informasi Dan Data Perusahaan

Sebagai pemenang 1 Kategori Komunitas Online terbaik dalam lomba Website BUMN dari kementerian Negara BUMN tahun 2006 dan pemenang 2 untuk kategori Pelayanan Public dengan respon tercepat, maka segala informasi dan data yang boleh diketahui secara umum seperti Laporan Keuangan ,

Laporan Tahunan, Press Release dan lainnya .Informasi tersebut dapat diakses melalui Website Jasindo : www.jasindo.co.id

Dalam rangka mendukung dan meningkatkan transparasi informasi baik secara internal maupun eksternal Asuransi Jasindo memiliki media penyebaran informasi antara lain :

- Laporan Tahunan
- Profile Perusahaan
- Website Asuransi Jasindo <http://www.jasindo.co.id>
- Situs Internet
- Forum Interaktif Karyawan
- Majalah Internal Kalawarta
- Buletin Jasindo News
- Majalah Dinding
- Buku kumpulan kliping
- Brosur, spanduk, Umbul-umbul, Banner, Neon Sign dll

III.12 KINERJA PERUSAHAAN

Hasil kegiatan operasional perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007 telah dapat memberikan hasil terbaik kepada nasabah, pemegang saham dan stake holder . Berbagai langkah telah dilakukan Asuransi Jasa Indonesia untuk meningkatkan pelayanan kepada Tertanggung. Dengan layanan yang profesional senantiasa dijiwai dengan karakter Cepat, Akurat, Ramah dan Efisien membuat Asuransi Jasindo sangat berpengalaman menangani, mengkoordinasikan dan membayar serta menyelesaikan klaim-klaim yang besar.

Tabel III.1
Kinerja Keuangan Jasindo Tahun 2005 – 2007

<i>Description</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Total Assets	1.488.144	1.570.294	1.571.457
Gross Premier	2.328.845	2.184.024	2.161.249
Nett Premium	667.537	703.350	781.050
Tecnical reserve	412.919	451.497	476.802
Gross Claim	536.022	629.740	955.470
Underwritry result	132.826	135.518	83.352
Investment	688.669	847.499	916.772
Hasil investment (Investasi income)	63.115	92.887	107.641
Equity	514.254	590.298	663.765
Profit Before Tax	108.677	119.166	109.801
Profit after tax	88.050	92.255	90.090

Sumber : Laporan Keuangan

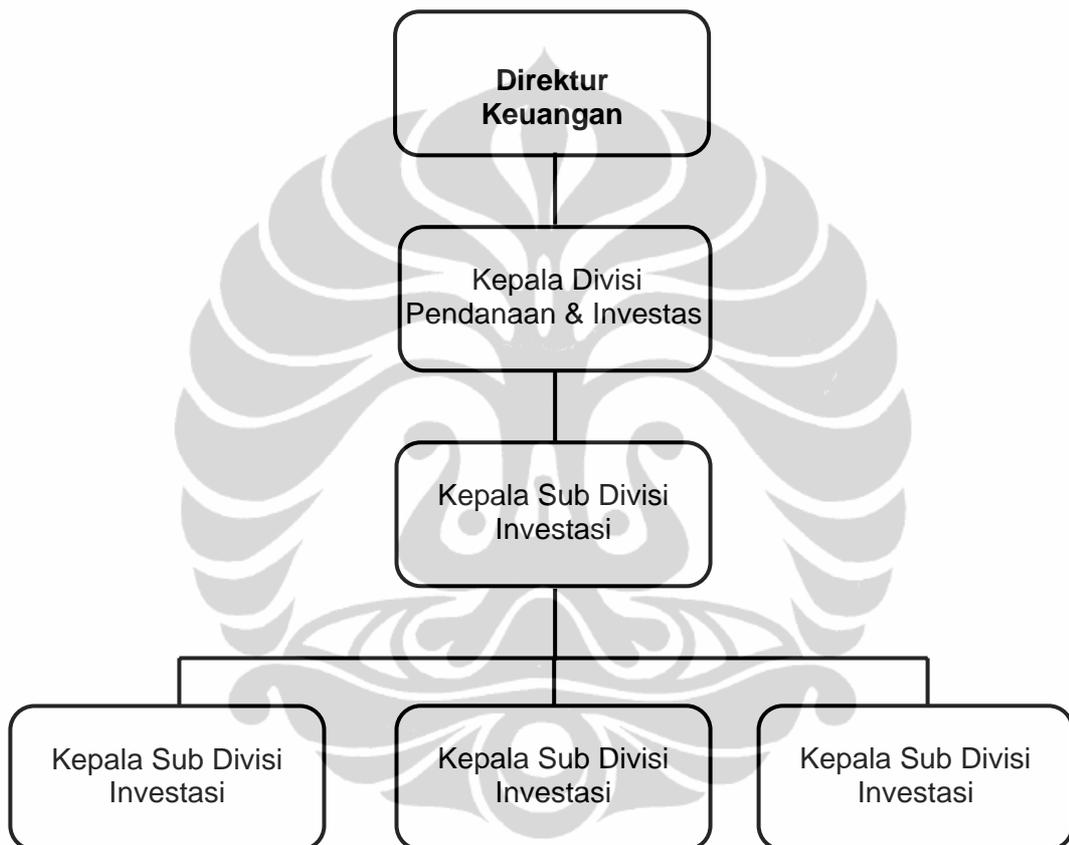
Pada Tabel III.1 menunjukkan hasil kinerja PT.Jasindo tahun 2005-2007. Data tersebut diambil dari hasil Laporan Keuangan, Laporan Keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

III.13 Tujuan dan Sasaran Bidang Investasi

Bidang keuangan Jasindo yang dikelola Divisi Pendanaan dan Investasi yang mempunyai fungsi mengelola kebutuhan keuangan untuk kepentingan perusahaan dengan memanfaatkan sumber-sumber yang ada dan mengembangkan sumber-sumber baru. Direktur Keuangan bertanggung jawab untuk melakukan supervisi terhadap Divisi Pendanaan dan Investasi. Dalam meningkatkan kinerja di bidang keuangan, Direktur Keuangan juga bertanggung jawab untuk melakukan pembinaan profesi bidang keuangan.

Untuk lebih memfokuskan kegiatan investasi maka dikelola oleh Sumber Daya Manusia yang ahli dalam industri investasi. Struktur organisasi untuk investasi adalah sebagai berikut :

Gambar III.2
Struktur Organisasi Investasi PT. Jasindo



Sumber : Buku Pedoman Investasi PT. Jasindo

Strategi investasi Asuransi Jasindo adalah :

- Diversifikasi Portofolio investasi dengan memperhatikan ketentuan RBC
 - Melakukan factoring atas piutang lancar
 - Menyalurkan dana PMBL sesuai dengan rencana kerja dan tepat sasaran
- Kebijakan Investasi yang ditetapkan yaitu :
- Menghindari penempatan investasi non admitted asset dan tingkat resiko yang tinggi serta hasil yang tinggi.

- Mengalokasikan dana PMBL

Program Kerja Bidang Investasi

- Penempatan Dana Investasi pada Deposito, Obligasi, reksadana dan Instrumen Investasi lain
- Melakukan evaluasi kinerja anak perusahaan secara periodik.

Pembagian pemilihan instrumen investasi :

1. Investasi Jangka Pendek

Investasi Jangka Pendek adalah investasi yang dilakukan dalam jangka waktu kurang atau 1 (satu) tahun. Investasi jangka pendek merupakan salah satu aktifitas utama perusahaan yang ditujukan antara lain :

- Untuk memperoleh keuntungan
- Menjamin likuiditas perusahaan
- Menunjang operasional perusahaan

Jenis Investasi jangka pendek antara lain :

- Surat berharga yang dapat diperjual belikan (saham, obligasi, SBPU

Obligasi, reksadana, SBI)

- *Promisorry Notes* (promes)
- Deposito berjangka kurang atau sampai sartu tahun
- *Deposit on Call*

2. Investasi Jangka Panjang

Investasi jangka panjang adalah investasi yang dilakukan dalam jangka waktu lebih dari 1 (satu) tahun. Investasi jangka panjang merupakan seluruh penyertaan pada perusahaan lain yang mempunyai fungsi dan tujuan sebagai berikut :

- Tidak untuk diperjual belikan
- Untuk memperoleh keuntungan
- Berasal dari transaksi yang dilakukan dengan perusahaan yang mengeluarkan surat berharga dan disahkan dengan akte notaris.
- Ikut mengendalikan perusahaan yang bersangkutan
- Memperluas/menunjang kegiatan operasional

Dari masing-masing jenis investasi tersebut memiliki batasan tersendiri yaitu (KMK 424/06/2003 pasal 14) :

- a) Deposito berjangka dan sertifikat deposito Investasi perusahaan Asuransi dan perusahaan Reasuransi yang ditempatkan dalam bentuk deposito berjangka atau sertifikat deposito, harus memenuhi ketentuan pada setiap bank tidak melebihi 20% dari jumlah investasi.
- b) Saham, obligasi dan Surat berharga lainnya
Investasi perusahaan Asuransi dan perusahaan Reasuransi yang ditempatkan dalam bentuk saham, obligasi dan Surat Berharga lainnya yang tercatat di bursa efek Indonesia, harus memenuhi ketentuan bahwa pada saat dilakukan investasi, jumlah saham, obligasi atau surat berharga lainnya tidak melebihi 20% dari jumlah investasi untuk setiap emiten.
- c) Investasi dalam bentuk Obligasi dan Medium Term notes yang penerbitnya adalah badan hukum Indonesia, untuk setiap penerbit masing-masing tidak melebihi 20% dari jumlah investasi
- d) Investasi dalam bentuk unit penyertaan reksadana, untuk setiap penerbit tidak melebihi 20% dari jumlah investasi.
- e) Investasi dalam bentuk penyertaan langsung (saham yang tidak tercatat di bursa efek) seluruhnya tidak melebihi 10% dari jumlah investasi.
- f) Investasi yang ditempatkan dalam bentuk bangunan dengan hak strata atau tanah dengan bangunan seluruhnya tidak melebihi 20% dari jumlah investasi.
- g) Investasi yang ditempatkan dalam bentuk pinjaman hipotik, seluruhnya tidak melebihi 20% dari jumlah investasi dan memenuhi persyaratan bahwa pinjaman tersebut :

- Diberikan hanya kepada perorangan
 - Dijamin dengan hipotik pertama
 - Penghipotikan tersebut dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku; dan
 - Besarnya setiap pinjaman tidak melebihi 75% dari nilai jaminan yang terkecil di antara nilai yang ditetapkan oleh lembaga penilai yang terdaftar pada instansi yang berwenang dan Nilai Jual Obyek Pajak (NJOP)
- h) Investasi dalam bentuk pinjaman polis besarnya tidak melebihi 80% dari nilai tunai polis yang bersangkutan

Secara Umum berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan PT. Asuransi Jasa Indonesia adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program Pemerintah di bidang Ekonomi dan pembangunan Nasional pada umumnya khususnya di bidang penyelenggaraan usaha asuransi kerugian sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas.

Tujuan yang hendak dicapai sampai tahun sampai dengan tahun 2008 adalah sebagai berikut :

- Meningkatkan posisi perusahaan dari *survival* menjadi *growth* melalui tahapan diversifikasi.
- Pertumbuhan pendapatan premi ritel lebih besar dari pertumbuhan pendapatan premi korporasi sehingga memperkuat struktur bisnis perusahaan.
- Pengembangan Tehnologi Informasi untuk mendukung pelayanan kepada pelanggan
- Peningkatan citra perusahaan melalui tata kelola perusahaan (*good corporate govermance*) dan kepuasan pelanggan (*customer satisfaction*)

PT. Asuransi Jasa Indonesia berusaha meningkatkan posisi dari survival menjadi growt menunjukan komitmen manajemen untuk memperbesar pangsa pasar dan menjadi Market Leader di pasar Domestik.

Kebijakan-kebijakan stretegis PT. Asuransi Jasa Indonesia dituangkan dalam ketetapan Rencana Jangka Panjang Perusahaan (RJPP) tahun 2004 – 2008 sebagai berikut :

- Pengembangan pendapatan premi di pasar domestic.
- Peningkatan *Net Underwriting Result* melalui pengembangan program Reasuransi.
- Peningkatan posisi Asuransi Jasindo menjadi Market Leader di pasar domestic.
- Peningkatan kerjasama luar negeri dalam hal program *reasuransi*.