

**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO EARLY WARNING
SYSTEM DAN TINGKAT SUKU BUNGA SBI TERHADAP
HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh derajat S-2 Magister Sains Akuntansi



Diajukan oleh :

Nama : Siswandaru Kurniawan

NIM : C4C001168

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
JANUARI 2006**

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : SISWANDARU KURNIAWAN

Jenis Kelamin : Laki-laki

Tempat/tanggal lahir : Surabaya, 29 Juni 1976

Alamat : Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang
Jl. Hayam Wuruk No. 5 Semarang

NIM : C4C001168

menyatakan dengan benar bahwa tesis yang berjudul *ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO EARLY WARNING SYSTEM DAN TINGKAT SUKU BUNGA SBI TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003)* adalah asli buatan saya selaku penulis, dan siap mempertanggungjawabkannya apabila ada yang dikemudian hari mempertanyakan keasliannya.

Demikian surat ini saya buat dengan sebenarnya, semoga bermanfaat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang memberi perhatian terhadap tesis ini.

Semarang, 10 Januari 2006
ttd.

Siswandaru Kurniawan

**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO EARLY WARNING
SYSTEM DAN TINGKAT SUKU BUNGA SBI TERHADAP
HARGA SAHAM**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003)

Tesis



Nama : Siswandaru Kurniawan

NIM : C4C001168

Disetujui oleh Pembimbing

Ketua : Drs Rahardja ,M.Si
Tanggal :

Anggota : Drs. Basuki HP ,MBA ,M.Acc
Tanggal :

Tesis berjudul

**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO EARLY WARNING
SYSTEM DAN TINGKAT SUKU BUNGA SBI TERHADAP
HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Siswandaru Kurniawan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 Januari 2006
Dan telah dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing

Pembimbing Utama / Ketua

Pembimbing / Anggota

Drs.H. Rahardja, M.Si, Akt
NIP. 130808804

Drs. P. Basuki HP, MBA , M.Acc. Akt
NIP. 131764490

Tim Penguji

Drs.H. Sugeng Pamudji, MSi, Akt
NIP. 130808733

Drs.H. Abdul Rohman, MSi, Akt
NIP. 131991447

Dr.H.M. Nasir, M.Si, Akt
NIP. 131 875 458

Semarang, 24 Januari 2006
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Sains Akuntansi
Ketua Program

Dr.H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt
NIP. 131 875 458

ABSTRACT

Insurance Company represent one of the finance Companies which is also enlisted in Jakarta Stock Exchange. Started from the recovery of performance of Capital Market of Indonesia since 1999, posed at increasingly its sum up the enlisted emitten (listing) in Jakarta Stock Exchange (JSX) and the increasing of its Jakarta Stock Exchange Composite Index (IHSG), this matter draws the researcher enthusiasm to analyze the furthermore study about factors influencing price of share of insurance company. Intention of this research is to analyze the fundamental factor influence of company's finance to stock price, to know about the influence mount of the rate of interest of SBI to stock price, and to know about the factors that most dominant influence the stock price.

The population that used in this research is entire enlisted insurance company (listing) in Jakarta Stock Exchange (JSX) in the year 1999-2003, the selecting of insurance sector because of the sector has a strong relation with the macro economic variable that will be researched interest rate of Indonesia Bank Certificate (SBI). Dependent variable in this research is stock price (P), closing by the end of the year of financial statement period (ICMD) of insurance sector enlisted in Jakarta Stock Exchange (JSX). Independent Variables (free) are ratio of Early Warning System (EWS) that is The Burden Ratio Claim (Incurred Loss Ratio / X1), Liquidity Ratio (Liabilities To Liquid Assets Ratio / X2), Agents' Balance To of Surplus Ratio (X3), Ratio of Premium Growth (Premium of Growth Ratio / X4) from each emitten of insurance sector and mount the rate of interest SBI (X5). This Research uses the method analyze the doubled regression, which has been tested by the doubled test regression, that is conditioned to the test of the classic assumption to get a good result.

Result of the research indicates that all the independent variables, that are: variable X1 have the coefficient regression of equal to - 0,416, X2 have the coefficient regression of equal to - 0,261, X3 have the coefficient regression of equal to - 0,260, X4 have the coefficient regression of equal to - 0,271 while X5 have the coefficient of equal to regression of equal to + 0,328 by partial have an effect on the significant to dependent variable. As according to hypothesis of the early raised, entire independent variables by simultaneously have an effect on the significant to dependent variable (stock price). Determination Coefficient (R^2) having value of equal to 0,496 means that independent variable influence the dependent variable of equal to 49,6 percent of while equal to 50,4 percent influenced by the other factor outside model used in research. The conclusion from this research is the internal company factor has the important effect that push the investor to buy the insurance stock company, that also consider the external factor that will be estimated with the insurance company condition in the next days. The effective and efficient internal insurance company condition that is supported with the conducive government policy, will increase the investment through the insurance company in Indonesia. Thereby the result from this research progressively strengthen the research pickings which have been done before.

KATA PENGANTAR

Segala puji Penulis panjatkan bagi Allah SWT, atas segala rahmat dan hidayah-Nya, karena hanya dengan izin dan kehendak-Nya sajalah, penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO EARLY WARNING SYSTEM DAN TINGKAT SUKU BUNGA SBI TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003).**

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program pasca sarjana dan memperoleh derajat S-2 Magister Sains Akuntansi di Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala dukungan, bantuan, dan bimbingan dari beberapa pihak selama penyusunan tesis ini. Penulis Mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H.M. Chabachib, MSi., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr.H. Mohamad Nasir, MSi, Akt selaku Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Rahardja, MSi dan Bapak Drs. Basuki HP, MBA, MAcc selaku dosen pembimbing yang dengan setulus hati dan kesabaran telah membimbing penulis dan memberikan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Sugeng Pamudji, MSi, Akt dan Bapak Tarmizi Ahmad,MSi, Akt, atas referensinya sehingga saya biasa kuliah di Magister Akuntansi Undip Semarang.

5. Bapak dan ibuku yang selalu menyayangiku, terima kasih atas cinta dan doamu sehingga Siswanda tetap kuat menjalani hidup ini, dan tak lupa pula buat Yunda Dyah sekeluarga, Yunda Nino dan Dinda Bayu yang tetap mencintai dan menyayangiku, semoga aku dapat membahagiakan kalian semua.
6. Bapak Maksu Pinarto yang telah membuka pintu gerbang saya untuk mengambil program S-2. Terima kasih banyak bapak, mudah-mudahan saya diberi kesempatan untuk membalas semua kebaikan Bapak kepada saya.
7. Kanda Suherman Saleh (KAKANWIL DJP JAMBI) selamat atas tugas dan jabatan yang diemban semoga menjadi Kakanwil teladan dan dapat melaksanakan tugas dengan sebaik-baiknya. Terima kasih karena mau, rela, dan ikhlas menjadi Guru, Bapak, Kakak, dan Temanku, serta telah banyak membiayai. Hanya Allah SWT yang mampu membalas semuanya.
8. Bapak Sukawi Sutarip (Walikota Semarang), Bapak Hasan Toha Putra (Ketua Yayasan Unisulla Semarang), Bapak Kodradi (Dirut BTN), Bapak Daryono Raharjo, MM, Kanda Bambang Widiatmoko, Kanda Fuad Bawazier, dan Kanda Ir. Akbar Tandjung , terima kasih atas segala bantuannya.
9. Prof. Gunadi (Direktur P4 DJP), Drs. Ichwan Fakhruddin ,MA (Kakanwil DJP Kalimantan), Drs. Amri Zaman, MA (Direktur DJP PMA), dan Drs. Sukma Alam, Ak. MSc. (Kakarikpa Semarang Satu) dan pejabat pajak lainnya yang mengizinkan saya untuk berkiprah pajak.
10. Rekan-rekan di Karikpa Semarang Satu yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas pemberiannya, semoga barokah, mohon maaf karena telah banyak “ngrepoti”.

11. Rekan Satpam dan Cleaning Service Karikpa Semarang Satu tercinta, kita tetap teman.
12. Dinda Anis Sulistyorini tersayang sekeluarga.
13. Teman-teman di Singosari, maaf jika aku memaksakan diri menjadi raja di Singosari, semoga tetap abadi pertemanan kita.
14. Teman-temanku di HMI, Eko, Noor, Hadi, Mas Arif, Gunawan, Indra, Rajiman, Rio, Gusmar, Joko, Hendra, Yudi, Robi, Yoyok, Doni, Adrian, Andika dan rekan, dan yang lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
15. Pihak-pihak lain yang belum kami sebutkan namanya namun telah banyak berjasa terhadap penulis dalam penyusunan tesis ini.

Semoga tesis ini dapat memberi manfaat bagi banyak pihak, kritik dan saran penulis harapkan demi kesempurnaan tesis ini.

Billahittaufiq wal hidayah,

Semarang, 10 Januari 2006
Penulis,

Siswandar Kurniawan

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

“ Allah akan meninggikan orang beriman diantara kamu dan orang yang diberi ilmu beberapa derajat.” (Q.S. Al-Mujahaddah : 11)

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap “ (Q.S Alam Nasyrat : 6 – 8)

“ YAKIN USAHA SAMPAI KARENA RIDHO ALLAH SWT”

“ Ujian bagi seseorang yang sukses bukanlah pada kemampuannya untuk mencegah munculnya masalah, tetapi pada waktu menghadapi dan menyelesaikan setiap kesulitan pada saat masalah itu terjadi.” (David J. Schwartz)

Kupersembahkan Tesis Ini Untuk:

*Kedua Orang Tua & Keluargaku
Dindaku Sekeluarga Yang Terus Bersabar & Sayang Terhadapku*

*Kanda Suherman Saleh Sekeluarga
Bapak Maksu Pinarto
Dan Untuk Semua Orang Yang Membutuhkannya.*

*Semoga Allah
Memberi Ampun atas Penulisnya,
Semoga Dimaafkan,
Bila Ada Cacat Kesalahan dan Kekurangan Dalam Isinya*

DAFTAR ISI

	Halaman
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENETAPAN PANITIA PENGUJI	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dari Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.2 Harga Saham	15
2.3 Sertifikat Bank Indonesia (SBI).....	16
2.4 Analisis Fundamental (Kinerja Keuangan).....	17
2.5 Penelitian Terdahulu	23
2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.7 Perumusan Hipotesis	31
BAB III METODE PENELITIAN	32
3.1 Populasi dan Pengambilan Sampel.....	32
3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	32
3.2.1 Variabel Dependen	32
3.2.2 Variabel Independen.....	33

3.3 Instrumen Penelitian.....	33
3.3.1 Harga Saham	33
3.3.2 Rasio Beban Klaim	34
3.3.3 Rasio Likuiditas	34
3.3.4 <i>Agent's Balance to Surplus Ratio</i>	35
3.3.5 Rasio Pertumbuhan Premi	35
3.3.5 Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia	36
3.4 Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	36
3.5 Metode Pengumpulan Data	37
3.6 Metode Analisis	37
3.6.1 Uji Asumsi Klasik	38
A. Uji Normalitas	38
B. Uji Multikolinearitas	39
C. Uji Autokorelasi	40
D. Uji Heteroskedastisitas.....	40
3.6.2 Uji Hipotesis	41
A. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	41
B. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	42
C. Koefisien Determinasi (R^2)	43
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	44
4.1 Diskripsi Obyek Penelitian	44
4.1.1 Sampel Penelitian	44
4.1.2 Perkembangan Harga Saham	44
4.1.3 Kondisi Kinerja Keuangan.....	45
4.1.4 Tingkat Suku Bunga SBI.....	46
4.2 Uji Asumsi Klasik	47
4.2.1 Uji Normalitas Data.....	47
4.2.2 Uji Heteroskedastisitas	50
4.2.3 Uji Multikolinearitas	51
4.2.4 Uji Autokorelasi	52
4.3 Uji Hipotesis	53
4.3.1 Analisis Regresi	53

4.3.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	55
4.3.3 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F).....	58
4.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	59
4.4 Pembahasan	60
BAB V PENUTUP.....	67
5.1 Kesimpulan	67
5.2 Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN-LAMPIRAN	73

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Jumlah Industri Asuransi tahun 1998 – 2002.....	1
Tabel 1.2 Tingkat IHSG dan Jumlah Emiten di BEJ Tahun 1994-2003	3
Tabel 1.3 Tingkat IHSG dan Suku Bunga SBI Tahun 2000-2003	5
Tabel 1.4 Tingkat Penerimaan Premi Bruto Tahun 1998-2002	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov.....	47
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas	51
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi	52
Tabel 4.4 Hasil Analisis Regresi Berganda	54
Tabel 4.5 Perbandingan Hasil Penelitian dengan Hipotesis Awal	57
Tabel 4.6 Hasil uji F	58
Tabel 4.7 Nilai R ²	59

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	29
Gambar 4.1 Histogram.....	48
Gambar 4.2 Grafik Normal Plot.....	49
Gambar 4.3 Grafik Scatter Plot.....	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lamp.	KETERANGAN	Halaman
A.	Data Penelitian	74
B.	Hasil Pengolahan Data Dengan SPSS 10.0.....	76
C.	Tabel Durbin Watson.....	84
D.	Tabel Uji-t.....	86
E.	Tabel Uji F.....	88

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Asuransi atau pertanggungan adalah perjanjian dua pihak atau lebih, dengan mana pihak penanggung mengikatkan diri dengan tertanggung, dengan menerima premi asuransi, untuk memberikan penggantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, atau tanggungjawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari peristiwa yang tidak pasti, atau untuk pembayaran yang didasarkan atas meninggal atau hidupnya seseorang yang ditanggungkan (UU RI Nomor 2 Tahun 1992).

Dalam kegiatan transaksi di Bursa Efek Jakarta (BEJ), asuransi merupakan salah satu usaha yang cukup menjanjikan dan tidak kalah dengan usaha-usaha yang lain untuk diperjualbelikan sahamnya. Peningkatan terhadap jumlah investasi industri asuransi yang ada di Indonesia digambarkan dalam Tabel 1.1 berikut :

TABEL 1.1
JUMLAH INVESTASI INDUSTRI ASURANSI
TOTAL INVESTMENT OF INSURANCE INDUSTRY

Dalam Milyar Rupiah
In Billion Rupiah

Keterangan / Description	Tahun/Years				
	1998	1999	2000	2001	2002
- Asuransi Jiwa / Life Insurance	8.981,4	12.559,1	14.179,0	17.310,4	20.365,2
- Asuransi Kerugian / Non Life Ins.	5.791,9	6.944,3	7.822,8	9.043,6	9.573,8
- Reasuransi / Reinsurance	429,6	300,2	369,9	405,7	426,1
- Program as. sosial & Jamsostek	6.966,1	10.275,3	12.289,7	16.519,0	21.373,9
- Program as. untuk PNS & ABRI / Insurance program for civil servants & armed forces	5.783,2	7.135,3	7.669,0	9.637,2	12.119,4
Jumlah / Total	27.952,2	37.185,7	42.330,6	52.915,8	63.858,4

Sumber : www.depkeu.go.id

Penentuan harga saham di pasar modal secara obyektif dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan kekuatan penawaran akan saham tersebut. Faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah persepsi investor terhadap saham itu, sedangkan persepsi tersebut muncul dari bermacam isu yang berkembang dan juga analisis (terhadap faktor fundamental dan teknikal) yang telah dilakukan investor baik dilakukan sendiri maupun meminta bantuan pialangnya.

Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para *investor* untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai terciptanya posisi keseimbangan yang baru.

Kondisi negara yang stabil dan kondisi makro ekonomi yang kondusif akan mendorong membaiknya kinerja *emiten*, Kondisi ini disebabkan oleh keadaan negara yang kondusif akan menarik *investor* untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Meningkatnya nilai investasi akan meningkatkan kinerja pasar modal, karena pasar modal adalah salah satu lembaga *intermediasi* selain bank.

Akibat krisis moneter yang terjadi mulai semester kedua 1997, menurut data Bursa Efek Jakarta (selanjutnya disingkat BEJ) hanya sekitar 37 emiten yang masih bisa memperoleh laba bersih tahun 1998. Sementara itu, 49 emiten terpaksa masuk kriteria *delist* atau dikeluarkan dari pencatatan bursa efek karena kinerja yang buruk. Pada bulan september 1998, Indek Harga Saham Gabungan (selanjutnya disingkat IHSG) terkoreksi sampai titik terendah yaitu 262,25.

Pada tahun 1999 mulai ada indikasi perbaikan kinerja BEJ, peningkatan kinerja terus membaik pada akhir tahun 1999. Peningkatan kinerja pasar modal Indonesia bisa ditunjukkan dengan terus meningkatnya jumlah *emiten* yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan terus meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jumlah *emiten* dan tingkat IHSG di BEJ bisa digambarkan pada Tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.2
Tingkat IHSG dan Jumlah Emiten di BEJ Tahun 1994-2003

Keterangan	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Emiten	216	238	253	282	288	277	290	316	331	333
IHSG	469,6	513,8	637,4	401,7	398,0	676,9	416,3	392,0	425,0	691,9

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 1.2, terlihat adanya kecenderungan peningkatan kinerja pasar modal Indonesia (BEJ), walaupun sempat mengalami penurunan pada tahun 1997 dan 1998, karena terjadinya krisis ekonomi, akan tetapi IHSG kembali menunjukkan *trend* peningkatan kinerja, bahkan mencapai puncaknya pada tahun 2004, dengan tingkat IHSG 1000,23.

Kondisi tersebut menandakan pasar modal Indonesia sedang dalam keadaan *bullish*. Pasar modal dikatakan dalam kondisi aktif (*bull market*) karena ada kenaikan harga disertai kenaikan *volume* transaksi, sebaliknya kondisi pasar sedang lesu (*bear market*) karena ada penurunan harga disertai penurunan *volume* transaksi (Jones, 1998 dalam Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Tingkat IHSG yang menurun pada tahun 1997 dan 1998 menunjukkan adanya pengaruh kondisi ekonomi makro terhadap kinerja pasar modal, ketika terjadi krisis ekonomi di Indonesia maka pasar

modal meresponnya dengan negatif sehingga IHSG menurun. Kondisi ini menunjukkan selain faktor internal (kinerja keuangan), ada faktor lain selain kinerja keuangan emiten yang mempengaruhi harga saham (diproksikan dengan IHSG), yaitu variabel-variabel ekonomi makro (faktor-faktor eksternal) di negara tempat pasar modal berada.

Kondisi pasar modal tidak dapat diprediksi secara pasti oleh siapapun, perubahan yang terjadi di pasar modal akan sangat mempengaruhi nilai investasi para investor, perubahan ini bisa disebabkan oleh terjadinya perubahan pada kondisi ekonomi makro, lingkungan industri, dan kondisi perusahaan (*emiten*). Kondisi ekonomi makro dan lingkungan industri menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja *emiten* (pasar modal) dari sisi eksternal. Sedangkan dari faktor internal, kinerja *emiten* sangat ditentukan oleh kinerja keuangan (*fundamental*) yang biasanya ditunjukkan melalui rasio-rasio keuangan.

Salah satu faktor eksternal (variabel ekonomi makro) yang berpengaruh terhadap harga saham (*return* saham) adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. Kenaikan tingkat suku bunga adalah suatu pertanda negatif bagi pelaku pasar modal, karena dengan meningkatnya tingkat suku bunga, para pemilik modal lebih suka menanamkan uangnya di bank daripada berinvestasi dalam bentuk saham (Dornbusch & Fischer, 1992 dalam Daniel Perwira, 2001). Kondisi tersebut bisa dimaklumi, karena berinvestasi di pasar modal (dalam bentuk saham) lebih berisiko apabila dibandingkan dengan berinvestasi di bank (dalam bentuk deposito).

Apabila mempergunakan model pertumbuhan konstan (*constant growth model*), maka peningkatan suku bunga/SBI (R_f) akan meningkatkan R (tingkat keuntungan yang disyaratkan), sehingga apabila variabel-variabel lain konstan

(*ceteris paribus*), harga saham (P_o) akan menurun. Dengan kata lain diharapkan terdapat korelasi negatif antara gerakan suku bunga (R_f) dengan kondisi pasar (harga saham- P_o). Akan tetapi, pada pengamatan tahun 1995-1996, terjadi pergerakan yang searah antara harga saham (IHSG) dengan tingkat suku bunga deposito (Husnan, 2001). Pertanyaannya adalah, apakah pasar memang mengantisipasi terjadinya perubahan suku bunga di masa yang akan datang? Perkembangan tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan IHSG tampak pada Tabel 1.3, sebagai berikut :

Tabel 1.3
Tingkat IHSG dan Tingkat Suku Bunga SBI Tahun 2000 - 2003

Keterangan	2000	2001	Perubahan	2002	Perubahan	2003	Perubahan
SBI	12.54	16.62	3.253 %	14.95	-10.048 %	9.94	-33.511 %
IHSG	416,3	392,0	-5.834 %	425,0	8.412 %	691,9	62.8 %

Sumber : ICMD 2004 dan laporan bulanan BI 2004, data diolah

Berdasarkan Tabel 1.3 terlihat hubungan yang negatif antara IHSG dengan SBI, ketika SBI mengalami peningkatan, maka IHSG mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya. Kondisi ini sesuai dengan model pertumbuhan konstan, akan tetapi tidak konsisten dengan pengamatan yang dilakukan Husnan pada tahun 1995-1996.

Dari sisi internal peranan informasi dalam peramalan (nilai prediktif) dan penegasan (*confirmatory*) berkaitan satu sama lain, misalnya informasi struktur dan besarnya aktiva yang dimiliki bermanfaat bagi pemakai ketika mereka berusaha meramalkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang dan bereaksi terhadap situasi yang merugikan. Informasi yang sama juga berperan dalam memberikan penegasan (*confirmatory role*) terhadap prediksi yang lalu, misalnya

tentang bagaimana struktur keuangan perusahaan diharapkan tersusun atau tentang hasil dari operasi yang direncanakan (SAK, 1998).

Analisis laporan keuangan, khusus mencurahkan perhatian pada perhitungan rasio agar mudah dievaluasi keadaan keuangan suatu perusahaan baik masa yang lalu, masa kini, dan masa yang akan datang, yang merupakan cara yang paling umum dipakai untuk menganalisa laporan keuangan, dengan kata lain untuk mengukur kekuatan dan kelemahan keuangan suatu perusahaan dapat dianalisa melalui rasio keuangan yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lainnya yang terdapat di dalam laporan keuangan.

Penelitian yang dilakukan Joko Sangaji (2003), Harjum Muharam (2002), Liestyowati (2002), dan Daniel Perwira (2001) menunjukkan kalau harga (*return*) saham dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental dan faktor-faktor teknikal. Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga (*return*) saham adalah informasi kinerja keuangan dari *emiten*, biasanya ditunjukkan dengan rasio-rasio keuangan seperti *PBV*, *ROA*, *DER*, *ROE*, *Leverage*, *Size*, *PER*.

Faktor-faktor teknikal adalah faktor (informasi) lain yang mempengaruhi harga (*return*) saham diluar faktor-faktor fundamental, informasi teknikal atau informasi pasar adalah informasi kondisi pasar dan kondisi makro ekonomi seperti tingkat inflasi, pergerakan nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, kondisi politik dan keamanan, pergerakan indeks saham di pasar modal-pasar modal dunia, dan lainnya (Harjum Muharam, 2002).

Perusahaan asuransi adalah salah satu sektor usaha yang terdapat di Bursa Efek Jakarta, yang mengalami kenaikan dalam kinerja keuangannya. Jumlah

perusahaan asuransi di Indonesia per 31 Agustus 2003 adalah 357 perusahaan yang memiliki izin usaha untuk beroperasi di Indonesia, terdiri atas 173 perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi, dan ditambah 184 perusahaan penunjang asuransi. Perusahaan asuransi dan reasuransi terdiri dari 60 perusahaan asuransi jiwa, 104 perusahaan asuransi kerugian, 4 perusahaan reasuransi, 2 perusahaan penyelenggara program asuransi sosial dan Jamsostek, dan 3 perusahaan penyelenggara asuransi untuk PNS dan TNI serta Polri. Perusahaan penunjang usaha asuransi per 31 Agustus 2003 ada 184 perusahaan, terdiri dari 119 perusahaan pialang asuransi, 20 perusahaan pialang reasuransi, 25 perusahaan adjuster asuransi dan 20 konsultan aktuarial (www.depkeu.go.id).

Tabel 1.3
Tabel Penerimaan Premi Bruto Tahun 1998 - 2002

Dalam Milyar Rupiah
In Billion Rupiah

<u>Tahun</u> <i>Year</i>	<u>Kerugian & Reas.</u> <i>Non-life & Reins.</i>	<u>Jiwa</u> <i>Life</i>	<u>Prog. As. Sosial & Jamsostek 1)</u> <i>Social Ins. Prog. & Workers' Social Security</i>	<u>Asuransi PNS & ABRI 2)</u> <i>Ins. For Civil Servants & Armed forces</i>	<u>Jumlah</u> <i>Total</i>
1998	6.707,4	4.875,9	2.063,3	1.065,0	14.711,6
1999	6.421,7	5.508,3	797,9	1.114,5	13.842,4
2000	7.287,6	7.304,3	929,4	1.144,5	16.665,8
2001	10.352,0	9.139,7	1.296,2	2.658,3	23.448,1
2002	13.857,6	11.436,3	1.796,7	3.090,6	30.181,2

¹⁾ PT (Persero) AK. Jasa Raharja dan Jamsostek

²⁾ PT (Persero) ASABRI, ASKES, dan TASPEN

Sumber : www.depkeu.go.id

Berdasarkan Tabel 1.3 jumlah premi bruto industri asuransi pada tahun 2002 mencapai Rp 30,2 triliun, meningkat 29 persen dari angka tahun sebelumnya Rp 23,5 triliun. Sementara itu, kontribusi sektor asuransi terhadap Produk Domestik Bruto

(PDB) sebagaimana dicerminkan oleh rasio antara premi bruto terhadap PDB juga mengalami kenaikan dari 1,57 persen pada tahun 2001 menjadi 1,87 persen pada tahun 2002 dengan tingkat pertumbuhan rata-rata premi bruto adalah sekitar 25 persen selama lima tahun terakhir.

Proses penentuan harga saham di pasar modal secara obyektif dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan kekuatan penawaran akan saham tersebut. Faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah persepsi investor terhadap saham yang ditawarkan, sedangkan persepsi tersebut muncul dari bermacam isu yang berkembang dan juga analisis yang telah dilakukan investor baik dilakukan sendiri maupun meminta bantuan pialangnya.

Pertimbangan investor untuk berinvestasi akan dipengaruhi oleh tersedianya informasi yang dapat digunakan dalam melakukan penilaian terhadap suatu investasi. Walaupun dalam memperkirakan dan melakukan penilaian surat berharga (saham), investor memperhatikan situasi pasar, namun demikian kinerja perusahaan menjadi faktor yang penting untuk diperhatikan investor yang dapat mencerminkan tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan tingkat kesejahteraan pemegang saham (Brigham, 1990 hal 45).

Dalam proses pengambilan keputusan investor cenderung lebih menyukai alternatif pengukuran kinerja yang mencerminkan laba yang tinggi. Analisis fundamental adalah usaha untuk memperkirakan kesehatan dan prospek usaha, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk bertumbuh dan menghasilkan laba di masa depan (Suroso S, 2000, hal 16).

Rasio-rasio dalam laporan keuangan bisa dikelompokkan menjadi *rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas*. Hanya dengan membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan rasio perusahaan lain yang sejenis atau rasio industri atau dengan mengadakan analisa rasio historis dari perusahaan yang bersangkutan selama beberapa periode, penganalisa dapat membuat penilaian atau pendapat yang lebih realistis. Analisis keuangan dapat dilakukan dengan dua cara (Bambang Riyanto, 2001):

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu (*rasio historis*).
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau menggunakan standar industri untuk waktu yang sama.

Perbedaan variabel, hasil, periode, dan sampel penelitian antara satu penelitian dengan yang penelitian lainnya, menarik untuk dilakukan suatu penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap harga saham.

Dipilihnya sektor asuransi karena sektor asuransi adalah salah satu sektor usaha yang memiliki karakteristik tersendiri. Menurut (Salustra Satria, 1994) perbedaan mendasar antara perusahaan asuransi dengan perusahaan yang lainnya terletak pada adanya fungsi *underwriting* (pengelolaan risiko) dan fungsi penanganan klaim. Perusahaan lain biasanya dapat menghitung biaya secara tepat sebelum menentukan harga produknya, maka tidak demikian halnya dengan perusahaan asuransi.

Pada saat menetapkan tingkat premi (yang berlaku sebagai harga pokok penjualan) untuk suatu penutupan pertanggungan, perusahaan asuransi belum dapat

mengetahui secara pasti berapa biaya yang harus dikeluarkan untuk penutupan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan asuransi harus mendasarkan pada penetapan premi pada perkiraan biaya yang paling mendekati kenyataan. Metode penetapan harga pokok atau premi yang berbeda inilah yang menyebabkan perusahaan asuransi harus mengukur kemungkinan terjadinya risiko (*risk profile*) dan memproyeksikan hasil investasi. Investasi ini dananya terutama bersumber dari cadangan premi yang sebetulnya merupakan piutang dari tertanggung dan cadangan klaim yang sebetulnya merupakan hutang atas klaim yang diperkirakan akan terjadi.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka perlu untuk dilakukan penelitian lebih mendalam tentang faktor-faktor internal (kinerja keuangan) perusahaan asuransi dengan menggunakan rasio-rasio *Early Warning System (EWS)* yang terdiri dari Rasio Beban Klaim, Rasio Likuiditas, Rasio *Agent's Balance to Surplus* dan Rasio Pertumbuhan Premi dan salah satu faktor eksternal yaitu pengaruh dari tingkat suku bunga SBI terhadap naik-turunnya harga saham perusahaan asuransi di Bursa Efek Jakarta. Oleh karena itu penelitian ini diberi judul **“Analisis Pengaruh Rasio-rasio Early Warning System dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Harga Saham - Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi di BEJ Tahun 1999-2003”**.

1.2 Rumusan Masalah

Seorang investor harus memperhatikan faktor internal dan eksternal yang bisa mempengaruhi tingkat harga saham, karena hal tersebut akan sangat mempengaruhi nilai investasi para *investor*. Faktor internal perusahaan bisa dianalisa melalui laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahunnya, sedangkan faktor eksternal salah

satunya bisa dianalisa dengan mengukur seberapa besar pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang yang ada maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh rasio *Early Warning System (EWS)* yang terdiri dari Rasio Beban Klaim, Rasio Likuiditas, Rasio *Agent's Balance to Surplus* dan Rasio Pertumbuhan Premi dalam pembentukan harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ.
2. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI dalam pembentukan harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan terhadap harga saham.
2. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat, sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan
Perusahaan dapat mengetahui kondisi rasio kinerja keuangannya dan juga mengetahui seberapa besar pengaruh faktor fundamental (kinerja

keuangan) terhadap harga saham perusahaannya sehingga bisa diambil langkah-langkah dalam menyusun kebijakan selanjutnya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa salah satu masukan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, khususnya di sektor pasar modal.

3. Bagi Dunia Akademik

Penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan teori analisis fundamental perusahaan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Telaah pustaka merupakan upaya penelusuran teori-teori yang sesuai dan akan digunakan untuk membantu membahas persoalan-persoalan yang muncul dalam penelitian. Teori-teori tersebut diambil dari berbagai literatur yang relevan dengan kondisi dan situasi yang digunakan dalam penelitian. Telaah pustaka ini mutlak diperlukan dalam suatu penelitian, agar dapat digunakan sebagai alur pikir dan pedoman dalam penelitian.

The Positive Theory of Accounting (PAT) memandang perusahaan mereka sendiri dalam cara yang paling efisien, sehingga memaksimalkan prospek/harapan untuk dapat bertahan hidup, misalkan beberapa perusahaan lebih terdesentralisasi daripada yang lain, beberapa perusahaan mengadakan aktivitas lain disamping mengadakan kontrak pada aktivitas yang sama, beberapa perusahaan membiayai perusahaannya dengan hutang daripada yang lain. *“The positive theory is based on the proposition that managers, shareholders, and regulators/politicians are rational and that they attempt to maximize their utility, which is directly related to their compensation and, hence, to their wealth”* (Belkaoui, 2000).

Efisiensi pasar diartikan sebagai kesetaraan harga-harga surat berharga di bawah dua konfigurasi informasi, yaitu : dengan akses atau tanpa akses ke sistem informasi. Sebagian besar bentuk efisiensi organisasi/perusahaan tergantung pada beberapa faktor, seperti : lingkungan hukum dan institusional, teknologi dan tingkat kompetisi dalam industri, dan faktor yang lain.

Signalling Theory adalah suatu mekanisme untuk menunjukkan bahwa suatu perusahaan mempunyai tanda-tanda yang positif tentang kondisi internal perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang tinggi dan menguntungkan agar dapat menarik minat dari para calon investor. Menurut Scott (2000), “ *a signal is an action taken by a high type manager that would not be rational if that manager was low type*”. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan perlu disampaikan melalui laporan keuangan agar dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Beberapa signal langsung yang dapat disampaikan perusahaan meliputi : *equity retained, capital structure, dividend policy, accounting policy, publication of forecasts, and financial policy*.

Berdasarkan teori tersebut diatas dapat diambil kesimpulan bahwa apabila suatu perusahaan memiliki sistem kontrol yang baik dan mampu melakukan efisiensi serta memiliki sistem informasi yang baik maka harga-harga surat berharga dapat berlaku seolah-olah setiap orang mengetahui sistem informasi tersebut.

Bagi pelaksana dan pengamat pasar modal informasi yang mencerminkan sepenuhnya kondisi perusahaan sangat dibutuhkan sebagai bahan pertimbangan, sehingga diharapkan dapat membantu memberikan kemudahan bagi calon investor untuk memilih sektor investasi yang tepat di pasar saham agar dapat meminimal kemungkinan risiko kerugian yang dapat terjadi.

Sehubungan dengan kondisi tersebut diperlukan alat analisis yang tepat untuk mengukur kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat dikatakan efisien dan memiliki risiko kerugian yang relatif kecil. Informasi mengenai kondisi perusahaan tentunya perlu memperhatikan faktor-faktor internal yang ada dan didukung dengan faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi.

2.2 Harga saham

Harga saham ditentukan melalui proses penawaran dan permintaan pada pasar sekunder. Harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar-menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas waktu. (Suad Husnan, 2001).

Saham terbagi atas dua jenis, yaitu saham biasa dan saham *preferen*. Saham *preferen* dalam beberapa hal mirip dengan obligasi, karena *dividen* saham *preferen* dibayar mirip dengan pembayaran bunga obligasi dengan jumlah tetap dan umumnya harus dibayar lebih dahulu sebelum pembayaran *dividen* saham biasa (Weston & Brigham, 1990).

Pemegang saham memperoleh dua sumber keuntungan, yang berasal dari *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham pada tiap akhir periode, apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Sedangkan *capital gain* diperoleh dari perbedaan (*spread*) antara harga pembelian saham dengan harga jual saham.

Proses penentuan harga saham di pasar modal secara obyektif dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan kekuatan penawaran akan saham tersebut. Faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah persepsi investor terhadap saham itu, sedangkan persepsi tersebut muncul dari bermacam isu yang berkembang dan juga analisis yang telah dilakukan investor baik dilakukan sendiri maupun meminta bantuan pialangnya.

Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli

saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai terciptanya posisi keseimbangan yang baru.

Oleh karena itu dalam menawarkan saham kepada masyarakat, untuk dapat mempertahankan maupun meningkatkan permintaan investor akan saham, emiten berkewajiban untuk meningkatkan kinerja fundamentalnya yang dapat dilihat dari laporan keuangannya dan khusus perusahaan yang baru *go public* (kurang dari satu tahun) data keuangannya dapat dilihat dari prospektus, sehingga dapat diketahui apakah calon emiten mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba atau tidak.

Pertimbangan investor untuk berinvestasi akan dipengaruhi oleh tersedianya informasi yang dapat digunakan dalam melakukan penilaian terhadap suatu investasi. Walaupun dalam memperkirakan dan melakukan penilaian surat berharga (saham), investor memperhatikan situasi pasar, namun demikian kinerja perusahaan menjadi faktor yang penting untuk diperhatikan investor yang dapat mencerminkan tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan tingkat kesejahteraan pemegang saham (Brigham,1990, hal 45).

2.3 Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Bank Indonesia (BI), dalam melaksanakan tugasnya, dapat menggunakan beberapa kebijakan moneter yang terdiri dari : giro wajib minimum (*Reserve Requirement*), fasilitas diskonto, himbauan moral ataupun operasi pasar terbuka. Dalam melaksanakan operasi pasar terbuka, BI dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. SBI dikeluarkan dengan dasar hukum Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No.31/67/KEP/DIR tanggal 23 Juli 1998 tentang Penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank Indonesia serta Intervensi Rupiah. Sejalan dengan ide dasar penerbitan SBI sebagai salah satu piranti operasi pasar terbuka, penjualan SBI diprioritaskan kepada lembaga perbankan. Meskipun demikian, tidak tertutup kemungkinan masyarakat baik perorangan maupun perusahaan untuk dapat memiliki SBI. Pembelian SBI oleh masyarakat tidak dapat dilakukan secara langsung dengan BI melainkan harus melalui bank umum serta pialang pasar uang dan pialang pasar modal yang ditunjuk oleh BI.

Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang digunakan dalam penelitian ini adalah, tingkat suku bunga SBI setiap bulan secara rata-rata, selama periode penelitian (tahun 1999-2003).

2.4 Analisis Fundamental (Kinerja Keuangan)

Analisis fundamental meliputi suatu ramalan nilai suatu surat berharga, yang disebut nilai intrinsik, dengan mengevaluasi fakta-fakta dasar tentang perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Nilai intrinsik adalah harga jual suatu surat berharga dibawah keadaan pasar normal. Harga ini ditentukan dengan mengevaluasi faktor-faktor seperti aktiva bersih (aktiva - kewajiban), keuntungan, prospek keuntungan di masa depan, deviden (dan risiko), serta kemampuan manajemen. Nilai intrinsik akan berubah ketika faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham berubah, sama halnya harga-harga saham akan berubah ketika prospek

ekonomi sebuah perusahaan berubah (Nicholas G. Apostolou dan D. Lawrence Crumbley, 1993).

Analisis fundamental adalah usaha untuk memperkirakan kesehatan dan prospek usaha, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk bertumbuh dan menghasilkan laba di masa depan (Surono S, 2000, hal 16). Analisis fundamental biasanya dilakukan dengan melakukan analisis laporan keuangan. Tujuan analisis laporan keuangan diantaranya adalah sebagai alat untuk meramalkan kondisi perusahaan di masa depan, mendiagnosis adanya masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan, dan masalah lain, serta sebagai alat evaluasi kinerja manajemen, operasional, maupun efisiensi (Johar Arifin, 2004).

Melakukan analisis fundamental memang diperlukan, disamping analisis-analisis yang lainnya karena sangat mendasar. Karena diperlukan waktu dan keahlian yang khusus maka tidak semua orang bisa melakukan analisis fundamental, kegiatan ini biasanya dilakukan oleh para analis sekuritas.

Bagi investor korporasi dan individu yang tidak mempunyai waktu dan keahlian dapat menggunakan jasa analis. Biasanya jasa analis ini dapat diterima oleh para investor bila mereka melakukan transaksi dengan sekuritas yang telah berpengalaman dan besar, maka jasa analis merupakan bagian pelayanan dari sekuritas tersebut.

Analisa laporan keuangan, khusus mencurahkan perhatian pada perhitungan rasio-rasio kinerja keuangan agar mudah dievaluasi keadaan keuangan suatu perusahaan baik masa yang lalu, masa kini dan masa yang akan datang, dengan kata lain untuk mengukur kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan dapat dianalisa melalui rasio keuangan yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk

menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lainnya yang terdapat di dalam laporan keuangan.

Rasio Keuangan (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998) adalah perbandingan antara 2 elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu. Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk membuat analisis yang berbeda-beda tergantung dari sudut pandang yang menggunakan dan tujuan dari penggunaannya.

Disamping itu apabila perusahaan ingin menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis efektifitas kinerja perusahaan, maka rasio keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan harus dibandingkan dengan standar atau tolak ukur yang memadai. Dengan perbandingan tersebut akan diperoleh informasi yang akurat. Namun analisis rasio keuangan bukanlah ilmu pasti, sehingga perbandingan tersebut merupakan petunjuk untuk melakukan analisis lebih lanjut dan bukan merupakan analisis akhir untuk pengambilan keputusan.

Menurut Weston dan Copeland (1995), walaupun rasio merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan dan harus digunakan dengan hati-hati. Rasio disusun dari data akuntansi dan data tersebut dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda dan bahkan bisa merupakan hasil manipulasi. Jadi jika dua rasio perusahaan dibandingkan, maka diperlukan analisis atas data akuntansi dasar yang digunakan sebagai dasar dalam perhitungan rasio, dan mengadakan rekonsiliasi atas berbagai bentuk perbedaan pokok.

Para analis surat berharga melihat dalam jangka waktu yang lebih panjang, mereka tertarik, atau seharusnya tertarik pada hubungan-hubungan hasil

pengembalian risiko. Tekanan mereka adalah pada profitabilitas jangka panjang dalam hubungannya dengan kapitalisasi.

Menurut Salustra Satria (1994) salah satu alat yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan asuransi dan mengolahnya menjadi informasi yang berguna adalah *Early Warning System (EWS)*. *EWS* yang digunakan adalah modifikasi dari *EWS* yang dibuat oleh *National Association of Insurance Commissioners (NAIC) Insurance Regulatory Information System (IRIS)* *NAIC* yang berada di Amerika Serikat dengan tugas mengawasi kegiatan perasuransian di wilayah negara Amerika Serikat.

EWS ini dibuat pada awal dekade 1970-an dan mulai digunakan untuk menganalisis laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember 1977, dan berdasarkan analisis yang dihasilkannya, disempurnakan terus pada setiap tahunnya. Berdasarkan pengalaman *NAIC*, sebagai pelopor penerapan *EWS*, telah merasakan manfaat penggunaan sistem ini. Pemakaian sistem *EWS* terbukti efektif dalam mengidentifikasi kondisi perusahaan asuransi kerugian yang sehat dan tidak sehat.

Sistem ini menghasilkan rasio-rasio dari perusahaan asuransi kerugian yang dibuat berdasarkan informasi dari laporan keuangan perusahaan yang dikirimkan kepada dewan pengawas industri asuransi. Tujuan dari pembuatan rasio-rasio ini adalah untuk memudahkan lembaga pengawas asuransi melakukan identifikasi terhadap hal-hal penting yang berkaitan dengan pembinaan dan pengawasan industri asuransi. Rasio-rasio tersebut dijadikan suatu sistem pengawasan yang dinamakan *Early Warning System (EWS)*. Adapun rasio-rasio yang dipergunakan dari *EWS* tersebut adalah sebagai berikut :

1. Rasio Beban Klaim (*Incurred Loss Ratio*)

Rasio ini mencerminkan pengalaman klaim (*loss ratio*) yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya. Dalam rumus :

$$\text{Rasio Beban Klaim} = \frac{\text{Beban Klaim}}{\text{Pendapatan Premi}}$$

Interpretasi :

Tingginya rasio ini memberikan informasi tentang buruknya proses *underwriting* dan penerimaan penutupan risiko. Masih perlu dilakukannya analisis terhadap klaim untuk setiap jenis asuransi.

2. Rasio Likuiditas (*Liabilities to Liquid Assets Ratio*)

Rasio Likuiditas atau *Liabilities to Liquid Assets Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan secara kasar memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah kondisi keuangannya solven atau tidak.

$$\text{Rasio Likuiditas} = \frac{\text{Jumlah Kewajiban}}{\text{Total Kekayaan Yang Diperkenankan}}$$

Interpretasi :

Rasio yang tinggi menunjukkan adanya masalah likuiditas dan perusahaan kemungkinan besar berada dalam kondisi yang tidak solven, sehingga perlu dilakukan analisis terhadap tingkat kecukupan cadangan (*reserve adequacy*), serta kestabilan dan likuiditas kekayaan yang diperkenankan (*admitted assets*).

3. *Agents' Balance To Surplus*

Rasio ini mengukur tingkat solvabilitas perusahaan berdasarkan assets yang seringkali tidak bisa diwujudkan (dicairkan) pada saat likuidasi, yaitu tagihan premi langsung, Dalam rumus :

$$\text{Agent's Balance to Surplus Ratio} = \frac{\text{Tagihan Premi Langsung}}{\text{Total Modal, Cadangan Khusus, Laba}}$$

Interpretasi :

Jika angka rasio ini terlalu tinggi, perlu diselidiki umur dari tagihan dan analisis penyebab dari belum tertagihnya premi langsung tersebut. Dalam perhitungan kekayaan yang diperkenankan (*admitted assets*), tagihan premi langsung yang berumur diatas 90 hari tidak dihitung.

4. Rasio Pertumbuhan Premi (*Premium Growth Ratio*)

Kenaikan/penurunan yang tajam pada volume premi netto memberikan indikasi kurangnya tingkat kestabilan kegiatan usaha koperasi perusahaan. Untuk mengukur ini digunakan rumus :

$$\text{Perkembangan Premi} = \frac{\text{Kenaikan/Penurunan Premi Netto}}{\text{Premi Netto Tahun Sebelumnya}}$$

Interpretasi :

Hasil rasio ini sebaiknya diinterpretasikan bersama dengan sejarah dan operasi perusahaan. Dalam menganalisis rasio ini harus diperhatikan pula alasan-alasan yang dikemukakan perusahaan yang menyebabkan angka rasio ini berbeda/berfluktuasi. Disamping itu, perlu dipertimbangkan pula perubahan yang terjadi dalam industri asuransi dan perekonomian.

2.5 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Agustinus Eko Yuniarto (2004), dikatakan bahwa implikasi yang perlu dimunculkan dalam penelitiannya adalah pihak manajemen perusahaan perlu untuk dapat memilih dan memanfaatkan *proxy* rasio keuangan yang tepat agar dapat membantu dalam pengambilan keputusan manajerial perusahaan.

Dalam hubungannya dengan pasar modal rasio-rasio keuangan bisa digunakan untuk menganalisa hubungan antara rasio-rasio keuangan dengan harga saham atau tingkat *return*. Informasi fundamental menggambarkan kinerja dan kondisi internal perusahaan seperti pertumbuhan penjualan, margin laba, *ROA*, *ROE*, dan rasio lainnya. Secara teoritis informasi fundamental berpengaruh terhadap harga saham (Harjum Muharam, 2002), penelitian yang dilakukan Beaver (1970) menunjukkan terdapat perubahan yang signifikan terhadap harga saham di minggu diterbitkannya laporan keuangan tahunan (Zainal Alim Adiwijaya, 2000).

Sangaji (2003) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada PT. Kimia Farma Tbk dengan menggunakan variabel *PER* dan nilai tukar Rp/US\$, hasilnya menunjukkan bahwa variabel *PER* dan Kurs dolar AS berpengaruh negatif terhadap harga saham. Muharam (2002) meneliti tentang pengaruh informasi fundamental terhadap harga saham, dengan menggunakan variabel Pertumbuhan Penjualan (*SG*), Laba Operasi Bersih (*NOM*), *ROE*, *Asset Turn Over* (*ATO*), *Market Value* (*MV*). Hasil penelitiannya menunjukkan *NOM*, *MV*, dan *ATO* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel *SG* dan *ROE* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Abdalla (2004), meneliti pengaruh rasio CAMEL terhadap

harga saham pada perusahaan perbankan di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio-rasio CAMEL secara parsial dan bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham, variabel *CAR*, *ALR*, *NPM*, dan *ROA* berpengaruh positif terhadap harga saham, akan tetapi variabel *LDR* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Perwira (2001) meneliti pengaruh perubahan kondisi ekonomi makro terhadap permintaan saham sektor pertanian di Indonesia, hasilnya menunjukkan variabel ekonomi makro yang berpengaruh terhadap permintaan saham antara lain suku bunga, inflasi, PDB, dan kurs. Suku bunga, inflasi, dan kurs berpengaruh negatif terhadap permintaan saham. Sitinjak & Kurniasari (2003), meneliti keterkaitan indikator pasar saham dan pasar uang yang saling berkaitan. Hasil penelitiannya menunjukkan kalau indikator pasar uang kurs dolar/Rp berpengaruh negatif terhadap IHSG. Akan tetapi, pada saat pasar sedang *bullish* indikator pasar uang SBI pengaruhnya signifikan positif terhadap pasar saham.

Penelitian mengenai pemanfaatan informasi kinerja perusahaan dan indikator ekonomi makro dan kaitannya dengan harga (*return*) saham, telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Joko Sangaji (2003)	Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham : studi kasus pada PT. Kimia Farma, Tbk.	Variabel independen : Harga saham Variabel dependen : PER (P/E) dan nilai tukar Rp/dolar	<ul style="list-style-type: none"> • P/E berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dalam jangka pendek (-0,0363) • Nilai tukar Rp/Dolar berpengaruh negatif signifikan (-2,45851)
2	Harjum Muharam (2002)	Analisis Pengaruh Informasi Fundamental terhadap harga Saham : Studi Kasus Pada seratus emiten terbaik di BEJ tahun 2002 versi majalah INVESTOR	Variabel Independen : Harga Saham Variabel Dependen : Pertumbuhan Penjualan (SG), Laba Operasi Bersih (NOM), ROE, Asset Turn Over (ATO), Market Value, Variabel Dummy	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel NOM, ATO, dan MV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham • Variabel SG, ROE, dan Dummy tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham • Terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antar dua kelompok sampel

3	Daniel Perwira (2001)	Pengaruh Perubahan Kondisi Ekonomi Makro terhadap permintaan saham sektor pertanian di Indonesia	Variabel penelitian: kurs, tingkat suku bunga, inflasi, produk domestik bruto, harga saham pertanian, suku bunga dollar. Indeks perdagangan pertanian, ekspor, impor, <i>capital inflow</i> , pembayaran utang, pinjaman luar negeri, <i>money demand</i> , nilai demand saham pertanian	<ul style="list-style-type: none"> Variabel-variabel ekonomi makro yang berpengaruh terhadap permintaan saham sektor pertanian adalah kurs, suku bunga, inflasi, PDB dan suku bunga dollar AS. Suku bunga, inflasi dan suku bunga dollar AS memiliki hubungan negatif terhadap perkembangan permintaan saham sektor pertanian.
4	Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak dan Widuri Kurniasari (2003)	Indikator-indikator pasar saham dan pasar uang yang saling berkaitan ditinjau dari pasar saham sedang <i>bullish</i> dan <i>bearish</i>	Variabel penelitian : IHSG, inflasi, tingkat bunga bebas risiko (Rf), nilai kurs Rp/dollar.	<ul style="list-style-type: none"> Indikator-indikator pasar uang dan pasar saham saling berpengaruh dan memiliki korelasi, terutama pada indikator pasar uang kurs. Pada kondisi pasar sedang <i>bullish</i> indikator pasar uang dan pasar saham secara bersama-sama berpengaruh positif, terutama pada indikator pasar uang SBI, signifikan positif mempengaruhi pasar saham.
5	Fariz Abdalla (2004)	Analisis Pengaruh rasio-rasio CAMEL sebagai penilai tingkat kesehatan bank terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ.	Variabel Independen : Rasio-rasio CAMEL Variabel dependen : harga saham	<ul style="list-style-type: none"> Rasio-rasio CAMEL secara parsial dan secara simultan mempengaruhi harga saham. CAR, ALR, NPM, dan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham LDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.
6	Wolfgang Bessler dan Heiko Opfer (2004)	Multi-Factor-Asset Pricing Models for German Stocks: An Empirical Analysis of Time Varying Parameters	Variabel Independen : Nilai Kurs (USD), Indeks Iklim Bisnis (IFO), Premi Risiko (TERM), Suku Bunga Jangka Panjang (LTIR) Variabel Dependen : <i>Excess Return</i>	<ul style="list-style-type: none"> Faktor makro ekonomi yang paling besar pengaruhnya terhadap <i>Excess Return</i> sektor DAFOX adalah LTIR. Dibandingkan tiga sektor industri lainnya, sektor perbankan lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga jangka panjang (LTIR), LTIR berpengaruh negatif terhadap <i>excess return</i>. Sektor perbankan paling kecil pengaruhnya terhadap perubahan nilai kurs, dibandingkan tiga sektor lainnya.
7	Dela Rosmarina Sintyari (2003)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode tahun 1998-2000)	Variabel Dependen : Harga saham rata-rata Variabel Independen : EPS, PBV, ROE, DER, dan CR.	<ul style="list-style-type: none"> EPS dan PBV berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham DER dan ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham Current Ratio (CR) tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham
8	Agustinus Eko Yuniyanto (2004)	Kinerja dan Resiko Keuangan Perusahaan Asuransi Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi (Studi Kasus Perusahaan Asuransi yang Go Publik di BEJ)	Variabel yang digunakan : Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas dan Resiko Keuangan.	<ul style="list-style-type: none"> Kondisi perusahaan asuransi yang rentan terhadap gejolak ekonomi makro dapat dideteksi sejak dini melalui analisis kinerja keuangan. Rasio keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang merupakan indikator untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan

Sumber : Berbagai Jurnal dan Hasil Penelitian, diolah.

Penelitian ini adalah modifikasi dengan penambahan faktor-faktor yang baru dari penelitian terdahulu. Penelitian ini juga mengambil beberapa teori dan informasi yang dibutuhkan dari penelitian-penelitian terdahulu. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat persamaan dan perbedaan, meliputi :

1. Joko Sangaji (2003)

Memiliki persamaan dalam meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dengan perbedaan penggunaan variabel independen dan penggunaan sampel penelitian.

2. Harjum Muharam (2002)

Memiliki persamaan dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dengan perbedaan penggunaan variabel independen dan penggunaan sampel penelitian

3. Daniel Perwira (2001)

Memiliki persamaan dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dan penggunaan variabel suku bunga sebagai variabel independent dengan perbedaan penggunaan sample penelitian dan penggunaan variabel independen yang lebih banyak.

4. Elizabeth Lucky Margareth Sitinjak dan Widuri Kurniasari (2003)

Memiliki persamaan dalam penggunaan variabel SBI dengan perbedaan penggunaan penelitian terhadap harga saham gabungan.

5. Faris Abdalla (2004)

Memiliki persamaan dalam meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dengan perbedaan penggunaan rasio-rasio CAMEL sebagai variabel independent dan sampel pada perbankan.

6. Wolfgang Bessler dan Heiko Opfer (2004)

Persamaannya pada penggunaan variabel suku bunga dengan perbedaan pada sampel pada industri perbankan dan penggunaan variabel yang lain.

7. Dela Rosmarina Sintyasari (2003)

Memiliki persamaan dalam penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham dengan perbedaan pada penggunaan variabel independen dan sampel pada perusahaan manufaktur.

8. Agustinus Eko Yuniarto (2004)

Memiliki persamaan dalam penggunaan variabel dan sample pada perusahaan asuransi dengan perbedaan pada metode penelitian.

Berdasarkan adanya persamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya, maka secara umum perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian, dimana penelitian ini menggunakan rasio-rasio *Early Warning System (EWS)* dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai variabel independennya.
2. Periode penelitian yang digunakan adalah mulai pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.
3. Sampel penelitiannya, yaitu perusahaan-perusahaan asuransi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1999 sampai dengan 2003.
4. Alat analisis yang digunakan adalah analisis fundamental dengan menggunakan rasio-rasio *Early Warning System (EWS)* yang terdiri dari Rasio Beban Klaim, Rasio Likuiditas, Rasio *Agent's Balance to Surplus* dan Rasio Pertumbuhan Premi.

Sedangkan persamaan secara umum dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terletak pada :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah harga saham sebagai variabel dependen (variabel terikat).
2. Tujuan penelitiannya, yaitu berusaha untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan sebagai faktor internal dan salah satu faktor eksternal yaitu tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa persamaan dengan salah satu bukti bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh yang penting terhadap perubahan harga saham meskipun menggunakan sample yang berbeda dari berbagai perusahaan, meliputi : sektor perbankan, sektor pertanian, dan sektor manufaktur yang telah *listing* di bursa saham. Metode yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan juga berbeda-beda seperti metode ALTMAN dan metode CAMEL.

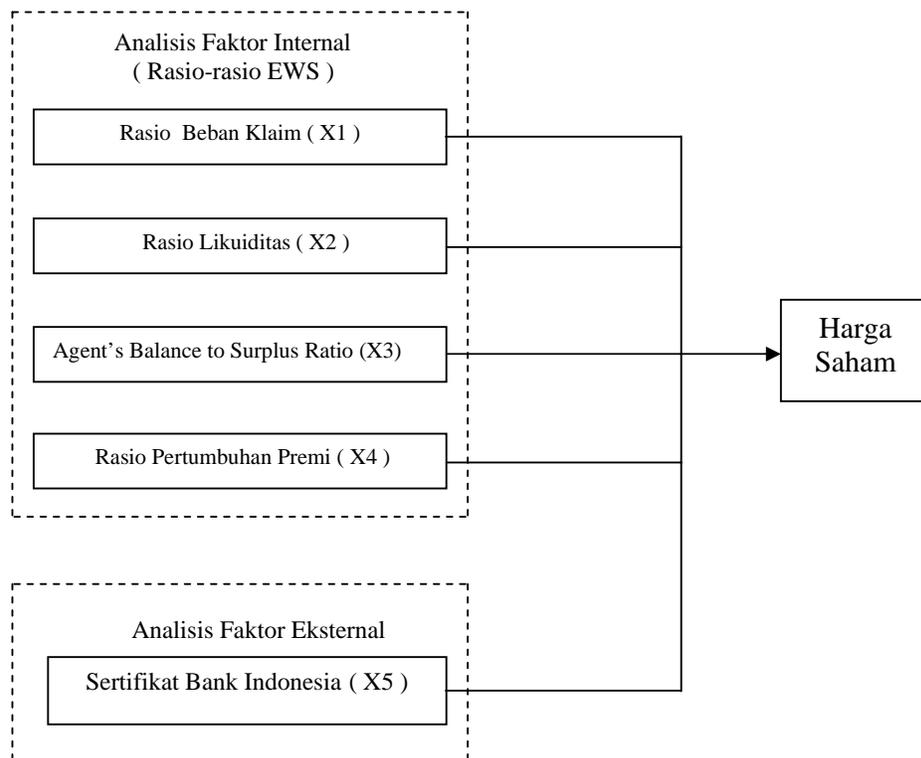
Dalam penelitian yang akan dilakukan, tetap menggunakan ukuran kinerja keuangan perusahaan meskipun dengan metode yang berbeda untuk melihat apakah ada persamaan pengaruh terhadap harga saham. Penggunaan sampel yang berbeda perlu dilakukan untuk memperkaya pengetahuan agar dapat memperjelas permasalahan yang perlu dibuktikan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan metode *Early Warning System* (EWS) sebagai metode untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan asuransi karena dipandang masih sedikitnya penelitian terhadap sektor asuransi meskipun sektor ini sudah berkembang sejak lama. Penelitian ini tetap memasukkan unsur eksternal perusahaan sebagai faktor yang ikut mempengaruhi harga saham sebagai tolok ukur

kondisi makro perekonomian yang memiliki imbas secara langsung maupun tidak langsung terhadap perusahaan.

2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang permasalahan, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya, maka secara singkat dapat disajikan kerangka pemikiran teoritis yang digunakan dalam model penelitian, Gambar 2.1, sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Kerangka pemikiran di atas menjelaskan tentang variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan asuransi. Variabel independen

yang merupakan faktor internal dan diduga memiliki pengaruh terhadap harga saham terdiri dari : pertama adalah Rasio Beban Klaim (X1), yang mencerminkan pengalaman klaim (*loos ratio*) yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya, kedua adalah Rasio Likuiditas (X2) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yaitu kemampuan dalam menghadapi terjadinya klaim asuransi, dan secara kasar memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah dalam kondisi solven atau tidak, ketiga adalah Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X3), untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan berdasarkan assets yang seringkali tidak bisa diwujudkan (dicairkan) pada saat likuidasi, yaitu tagihan premi langsung, dan keempat adalah Rasio Pertumbuhan Premi (X4), untuk mengukur tingkat kestabilan kegiatan operasi perusahaan, yaitu perubahan volume premi netto yang dimiliki perusahaan, sedangkan faktor eksternal yang digunakan adalah kebijakan yang terjadi di luar kendali dari perusahaan, dalam penelitian ini diprosikan dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X5) sebagai kebijakan makro pemerintah yang diduga berpengaruh terhadap harga saham. Indikator kemampuan perusahaan dalam menutup premi dalam Rasio Beban Klaim (X1), kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan indikator Rasio Likuiditas (X2), kondisi solvabilitas perusahaan dengan indikator Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X3) dan perkembangan perusahaan dengan indikator Rasio Pertumbuhan Premi (X4) merupakan beberapa faktor yang akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan asuransi. Kondisi tersebut akan mendorong adanya pilihan kepercayaan dari investor sehingga apabila kepercayaan semakin baik akan meningkatkan harga saham dan begitu juga sebaliknya. Sedangkan suku bunga SBI akan mendorong

investor dalam menganalisis tingkat resiko dan return yang diperkirakan lebih menguntungkan dalam berinvestasi untuk dapat menetapkan pemilihan jenis penanaman modal dalam bentuk saham atau surat berharga lainnya sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham.

2.7 Perumusan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tujuan penelitian sebagai jawaban sementara atas permasalahan yang akan diteliti. Suatu hipotesis akan diterima sebagai sebuah keputusan apabila hasil analisis data empiris dapat membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar. Berdasarkan latar belakang masalah dan dilandasi oleh telaah pustaka, maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Rasio Beban Klaim (RBK) berpengaruh negatif terhadap harga saham.
- H2 : Rasio Likuiditas (RL) berpengaruh negatif terhadap harga saham.
- H3 : Rasio *Agent's Balance to Surplus* (ABSR) berpengaruh negatif terhadap harga saham.
- H4 : Rasio Perkembangan Premi (RPP) berpengaruh positif terhadap harga saham.
- H5 : Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1999-2003. Pemilihan sampel pada sektor asuransi didasari karena sektor tersebut sangat erat kaitannya dengan variabel ekonomi makro yang ingin diteliti yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Dari seluruh populasi yang ada, akan diambil beberapa perusahaan yang akan dijadikan sampel. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sampel, yaitu :

1. Saham perusahaan asuransi yang tercatat di BEJ secara berturut-turut selama periode penelitian (tahun 1999-2003).
2. Perusahaan asuransi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan pada periode penelitian (31 Desember 1999 sampai 31 Desember 2003).

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) sering disebut sebagai variabel respon, output, kriteria, atau konsekuen. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2004). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham emiten pada sektor asuransi yang

terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), harga saham yang digunakan adalah harga penutupan saham pada akhir tahun periode laporan keuangan (ICMD).

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen (bebas) sering disebut sebagai variabel stimulus, input, prediktor, dan *antecedent*. Variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat). Jadi variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi (Sugiyono, 2004). Variabel Independen pada penelitian ini adalah rasio-rasio *Early Warning System (EWS)* dari masing-masing emiten sektor asuransi dan tingkat suku bunga SBI satu bulan secara rata-rata pada periode penelitian (1999-2003). Variabel tersebut adalah :

- X1 = Rasio Beban Klaim (*Incurred Loss Ratio*)
- X2 = Rasio Likuiditas (*Liabilities to Liquid Assets Ratio*)
- X3 = *Agents' Balance To Surplus Ratio*
- X4 = Rasio Pertumbuhan Premi (*Premium Growth Ratio*)
- X5 = Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

3.3 Operasionalisasi Variabel

3.3.1 Harga Saham (P)

Harga saham ditentukan melalui proses penawaran dan permintaan pada pasar sekunder. Harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas

waktu. (Suad Husnan, 2001). Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan akhir tahun (*Closing Price*).

3.3.2 Rasio Beban Klaim (*Incurred Loss Ratio*) (X1)

Rasio ini mencerminkan pengalaman klaim (*loss ratio*) yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya. Dalam rumus :

$$\text{Rasio Beban Klaim} = \frac{\text{Beban Klaim}}{\text{Pendapatan Premi}}$$

Interpretasi :

Tingginya rasio ini memberikan informasi tentang buruknya proses *underwriting*, dan penerimaan penutupan resiko.

3.3.3 Rasio Likuiditas (*Liabilities to Liquid Assets Ratio*) (X2)

Rasio Likuiditas atau *Liabilities to Liquid Assets Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, apakah kondisi keuangannya solven atau tidak

$$\text{Rasio Likuiditas} = \frac{\text{Jumlah Kewajiban}}{\text{Total Kekayaan Yang Diperkenankan}}$$

Interpretasi :

Rasio yang tinggi menunjukkan adanya masalah likuiditas dan perusahaan kemungkinan besar berada dalam kondisi yang tidak solven, sehingga perlu dilakukan analisis terhadap tingkat kecukupan cadangan (*reserve adequacy*), serta kesetabilan dan likuiditas kekayaan yang diperkenankan (*admitted assets*).

3.3.4 *Agents' Balance To Surplus Ratio* (X3)

Rasio ini mengukur tingkat solvabilitas perusahaan berdasarkan *assets* yang seringkali tidak bisa diwujudkan (dicairkan) pada saat likuidasi, yaitu tagihan premi langsung, Dalam rumus :

$$\text{Agent's Balance to Surplus Ratio} = \frac{\text{Tagihan Premi Langsung}}{\text{Total Modal, Cadangan Khusus, Laba}}$$

Interpretasi :

Jika angka rasio ini terlalu tinggi, perlu diselidiki umur dari tagihan dan analisis penyebab dari belum tertagihnya premi langsung tersebut. Dalam perhitungan kekayaan yang diperkenankan (*admitted assets*), tagihan premi langsung yang berumur diatas 90 hari tidak dihitung.

3.3.5 *Rasio Pertumbuhan Premi (Premium Growth Ratio)* (X4)

Kenaikan/penurunan yang tajam pada volume premi *netto* memberikan indikasi kurangnya tingkat kestabilan kegiatan usaha koperasi perusahaan. Untuk mengukur ini digunakan rumus :

$$\text{Rasio Perkembangan Premi} = \frac{\text{Kenaikan/Penurunan Premi Netto}}{\text{Premi Netto Tahun Sebelumnya}}$$

Interpretasi :

Hasil rasio ini sebaiknya diinterpretasikan bersama dengan sejarah dan operasi perusahaan. Dalam menganalisis rasio ini harus diperhatikan pula alasan-alasan yang dikemukakan perusahaan yang menyebabkan angka rasio ini berbeda/berfluktuasi. Disamping itu, perlu dipertimbangkan pula perubahan yang terjadi dalam industri asuransi dan perekonomian.

3.3.6 Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (X5)

SBI adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang digunakan dalam penelitian ini adalah, tingkat suku bunga SBI per bulan (SBI dengan jangka waktu 28 hari) secara rata-rata, selama periode penelitian (tahun 1999-2003).

3.4 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan yang diterbitkan dan dipublikasikan oleh pihak yang berwenang. Sumber data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *JSX Statistic*, Laporan Tahunan Bank Indonesia (khususnya tingkat suku bunga SBI dengan jangka waktu 28 hari), Literatur, jurnal, majalah, koran, dan sebagainya. Adapun lokasi penelitian yang dilakukan adalah di perusahaan-perusahaan asuransi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta. Sedang periode (waktu) penelitian yang dilakukan adalah sejak tahun 1999 sampai dengan 2003.

Data yang digunakan dalam penelitian meliputi :

1. Data harga saham penutupan pada akhir tahun sesuai periode laporan keuangan, selama periode penelitian (1999 - 2003).
2. Laporan keuangan tahunan, tahun 1999 sampai tahun 2003, perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ.
3. Data tingkat suku bunga SBI per bulan (SBI dengan jangka waktu 28 hari) mulai dari tahun 1999 sampai 2003.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan metode studi pustaka, yaitu melalui pengkajian teori yang sesuai serta mempelajari dan memperdalam literatur yang relevan dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian. Data yang dikumpulkan adalah data yang berhubungan dengan harga saham, rasio-rasio EWS, dan tingkat suku bunga SBI.

3.6 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda, sebelum melakukan uji regresi berganda. Metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang baik (Ghozali, 2001). Berdasarkan kerangka pemikiran, maka model matematis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan Variabel :

P	: Harga Saham
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien regresi masing-masing variabel independen
X1	: Rasio Beban Klaim (<i>Incurred Loss Ratio</i>)
X2	: Rasio Likuiditas (<i>Liabilities to Liquid Assets Ratio</i>)
X3	: <i>Agents' Balance To Surplus Ratio</i>
X4	: Rasio Pertumbuhan Premi (<i>Premium Growth Ratio</i>)
X5	: Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
ε	: Variabel residual

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas (*Normality Test*)

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Data normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- i. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- ii. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal dan disertai dengan *normal probability plot* serta grafik histogram sebagai pendukung dalam pengambilan kesimpulan hasil pengujian. Dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, suatu data dikatakan normal jika mempunyai nilai *asymptotic significant* lebih dari 0,05 (Hair Jr. and Yoseph F, 1998).

Uji normalitas dengan menggunakan grafik sebaiknya dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan

skewness dari residual. Nilai Z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus

$$Z_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai Z kurtosis dapat dihitung dengan rumus :

$$Z_{\text{kurtosis}} = \frac{\text{Kurtosis}}{\sqrt{24/N}}$$

Jika nilai Z hitung > Z tabel, maka distribusi tidak normal. Distribusi yang normal didapat bila Z hitung < Z Tabel.

B. Uji Multikolinearitas (*Multicollinearity Test*)

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Apabila variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/\text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika jika nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF < 10 (Ghozali, 2001).

C. Uji Autokorelasi (*Autocorelation Test*)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t - 1$. menurut Santoso (2001), untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson (DW). Dengan ketentuan sebagai berikut :

- Nilai Durbin-Watson antara $0 < DW < dl$, berarti ada autokorelasi negatif
- Nilai Durbin-Watson antara $4 - du < DW < 4 - dl$, berarti ada autokorelasi positif
- Nilai Durbin-Watson antara $du < DW < 4 - du$, berarti tidak ada autokorelasi

D. Uji Heteroskedastisitas (*Heteroskedasticity Test*)

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2001), untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat garis *scatterplots* antar nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Heteroskedastisitas tidak terjadi dalam suatu model jika titik-titik dalam grafik *scatterplots* menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

3.6.2 Uji Hipotesis

A. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tak bebas (dependen), dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah, sebagai berikut :

1. Membandingkan antara t tabel dan t hitung

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$t_{\text{Hitung}} = \frac{\text{Koefisien Regresi } (\beta)}{\text{Standar Deviasi } \beta}$$

Standar Deviasi β

- a. Bila $-t_{\text{tabel}} < -t_{\text{hitung}}$ atau $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - b. Bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan probabilitas

Jika Probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap harga saham, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap harga saham.

B. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tak bebas (harga saham). Pengujian dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F hitung dan F tabel.

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$F_{\text{Hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

R^2 : Koefisien Determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya Observasi

Ketentuan :

- a. Bila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, variabel bebas secara serentak tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham.
 - b. Bila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap variabel bebas.
2. Berdasarkan probabilitas
Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara serentak tidak berpengaruh terhadap harga saham, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap variabel harga saham.

C. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen dalam model menerangkan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0 - 1 ($0 < R^2 < 1$). Nilai koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 semakin mendekati 1 berarti variabel bebas makin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Diskripsi Obyek Penelitian

4.1.1 Sampel Penelitian

Populasi yang akan digunakan pada penelitian adalah perusahaan-perusahaan (*emitten*) yang bergerak pada sektor asuransi. Melalui beberapa tahap mekanisme pemilihan sampel, dengan menyesuaikan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan asuransi, perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

1. PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk (d/h Dharmala Insurance).
2. PT. Lippo General Insurance Tbk.
3. PT. Panin Insurance Tbk.
4. PT. Panin Life Tbk
5. PT. Asuransi Bintang Tbk.
6. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.
7. PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.
8. PT. Asuransi Ramayana Tbk.
9. PT. Maskapai Reasuransi Indonesia (Marein) Tbk.
10. PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk.

4.1.2 Perkembangan Harga Saham

Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga saham penutupan pada akhir tahun (*Closing Price*) pada laporan keuangan tahunan yang

dikeluarkan oleh perusahaan sektor asuransi yang sudah listing pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Nilai rata-rata harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar Rp. 676,00, dengan harga saham tertinggi adalah sebesar Rp. 2.675,00 yang berhasil diraih oleh saham PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk pada tahun 2002 (Lampiran A), sedangkan harga saham terendah adalah sebesar Rp. 105,00 diraih oleh PT. Asuransi Panin Life Tbk pada tahun 2001.

4.1.3 Kondisi Kinerja Keuangan

Kondisi kinerja keuangan perusahaan asuransi selama periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 dapat dijelaskan sebagai berikut :

A. Rasio Beban Klaim

Rasio beban klaim diperoleh dengan rumus (Beban Klaim/Pendapatan Premi), nilai rata-rata rasio beban klaim emiten asuransi sebesar 0,3581. Nilai tertinggi sebesar 1,9016 diperoleh PT.Panin Life Tbk tahun 1999 (Lampiran A), sedangkan nilai terendah sebesar -0,0081 diperoleh PT Pool Advista Indonesia Tbk tahun 2002.

B. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas diperoleh dengan menggunakan rumus (Jumlah Kwajiban/Total Kekayaan yang Diperkenankan), nilai rata-rata rasio likuiditas emiten sektor asuransi pada penelitian ini adalah 0,4598. Nilai tertinggi sebesar 2,149 diperoleh PT Panin Insurance Tbk pada tahun 2003 (Lampiran A), sedangkan

nilai terendah diperoleh PT Panin Life Tbk pada tahun 1999 dengan nilai sebesar -0,329.

C. Agent's Balance to Surplus Ratio

Agent's balance to surplus ratio diperoleh dengan menggunakan rumus (Tagihan Premi Langsung/(Total Modal ditambah Cadangan Khusus dan Laba)), nilai rata-rata *Agent's balance to surplus ratio* emiten sektor asuransi pada penelitian ini adalah sebesar 0,2931. Nilai tertinggi sebesar 0,8979 diperoleh PT Harta Aman Pratama Tbk pada tahun 1999 (Lampiran A), sedangkan nilai terendah diperoleh PT Panin Insurance Tbk pada tahun 1999 dengan nilai sebesar -0,0014.

D. Rasio Pertumbuhan Premi

Rasio pertumbuhan premi diperoleh dengan rumus (Perubahan Premi Netto/Premi Netto Sebelumnya), nilai rata-rata rasio pertumbuhan premi sektor asuransi pada penelitian ini adalah 0,3749. Nilai tertinggi sebesar 30,2940 diperoleh PT Panin Insurance Tbk pada tahun 2001 (Lampiran A), sedangkan nilai terendah diperoleh PT Pool Advista Indonesia Tbk pada tahun 1999 dengan nilai sebesar minus 12,5551.

4.1.4 Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Tingkat suku bunga yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama satu tahun, nilai rata-rata suku bunga SBI selama periode penelitian ini sebesar 15,16 persen. Tingkat suku bunga SBI tertinggi 21,48 persen terjadi pada tahun 1999 (Lampiran A), sedangkan suku bunga SBI terendah terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 9,94 persen.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

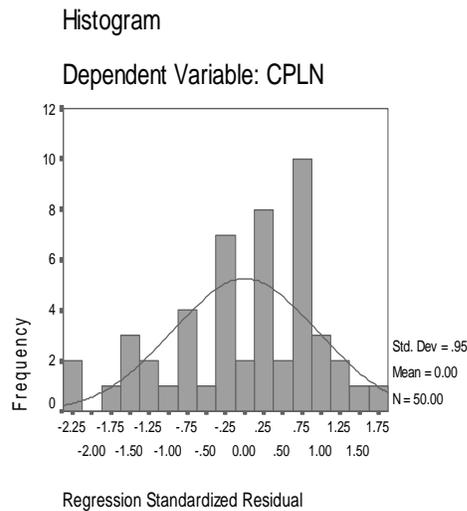
Suatu model dapat dikatakan baik dan layak digunakan untuk memprediksi atau membuat keputusan dalam penelitian adalah apabila model yang akan digunakan dalam penelitian sudah lolos dari serangkaian uji asumsi klasik yang melandasinya. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik untuk mengetahui kondisi data penelitian yang akan digunakan agar dapat ditentukan apakah model penelitian sudah layak untuk dipergunakan. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas data, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, serta uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian baik variabel dependen maupun variabel independen, mempunyai distribusi yang normal atau tidak normal. Model regresi yang baik dan dapat dipergunakan adalah model regresi yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Alat untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan beberapa cara, yaitu :

i. Analisis Grafik

Gambar 4.1
Histogram

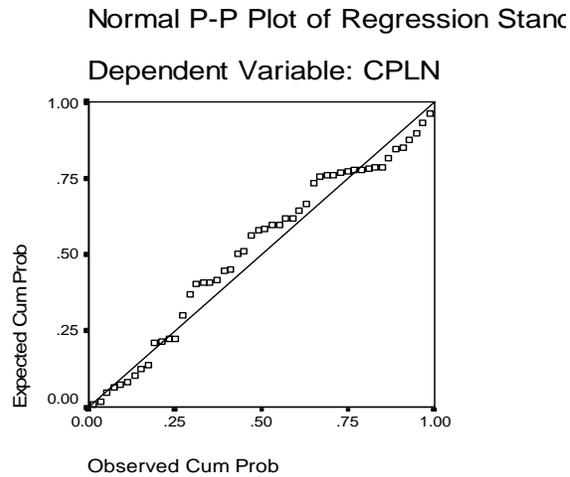


Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Berdasarkan analisis grafik histogram, Gambar 4.1, dapat dilihat bahwa residual standar menyebar secara merata dan hampir simetris dengan indikator bentuk grafik yang menyerupai lonceng yang sempurna. Kondisi tersebut menunjukkan adanya data normal yang layak untuk dapat digunakan dalam penelitian.

Pengujian normalitas juga dapat menggunakan grafik normal plot dari residualnya. Berdasarkan Gambar 4.2, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal grafik normal plot sehingga dari grafik histogram dan grafik normal plot disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam model penelitian sudah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2
Grafik Normal Plot



Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

ii. Uji Kolmogorov-Smirnov

Uji normalitas lain yang dapat digunakan dalam penelitian adalah uji Kolmogorov Smirnov searah dengan tingkat kepercayaan 95 persen atau tingkat kesalahan (kadar galat) maksimal sebesar 5 persen. Pada Tabel 4.1, disajikan hasil uji Kolmogorov-Smirnov searah, sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov 1 Arah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters	Mean	-1.6577542E-09
	Std. Deviation	.6110101
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.061
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		.754
Asymp. Sig. (2-tailed)		.621

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

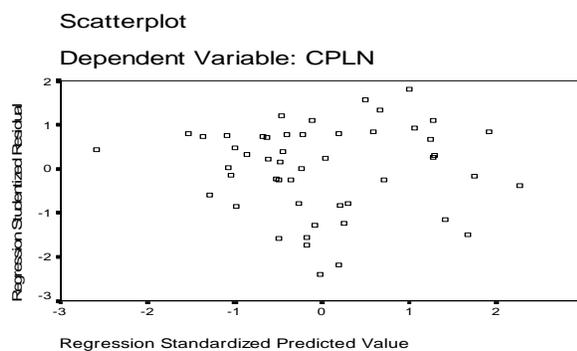
Sumber : Hasil Pengolahan (Data Lampiran B)

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov Smirnov Z sebesar 0,754 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,621 yang berarti tidak signifikan pada tingkat kepercayaan sebesar 95 persen. Berdasarkan nilai Kolmogorov Smirnov Z tersebut dapat disimpulkan bahwa data yang akan digunakan dalam penelitian memiliki distribusi secara normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang akan digunakan dalam penelitian terjadi ketidaksamaan varians antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lain, jika varians residual dari satu pengamatan dengan pengamatan yang lain adalah tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah memiliki kondisi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model penelitian dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID (residual) dan ZPRED (prediksi variabel terikat).

Gambar 4.3
Grafik Scatterplot



Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Hasil pengujian heteroskedastisitas, Gambar 4.3, menunjukkan tidak adanya pola tertentu dalam grafik scatterplot, kondisi tersebut dapat dilihat dari penyebaran data (titik) yang terjadi secara acak, baik dibawah maupun diatas nol pada sumbu Y, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dinyatakan baik dan layak untuk digunakan, karena tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ditemukan adanya hubungan (korelasi) antar variabel independen. Model penelitian yang baik seharusnya terbebas dari adanya gangguan korelasi diantara variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Untuk melakukan deteksi adanya gejala gangguan multikolinearitas, maka dapat dilakukan dengan melihat hasil pengujian yang diperoleh pada hasil nilai VIF dan Tolerance dari model penelitian.

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	RBK	.797	1.254
	RL	.902	1.108
	ABSR	.793	1.260
	RPP	.925	1.082
	SBI	.969	1.032

a Dependent Variable: CPLN

Sumber : Hasil Pengolahan (Data Lampiran B)

Dari hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan program SPSS 10.0, Tabel 4.2, menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10 persen. Kondisi tersebut berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 90 persen. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan kondisi yang sama, yaitu semua variabel bebas memiliki nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat problem multikolinearitas pada model penelitian.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear yang digunakan dalam penelitian memiliki hubungan (*korelasi*) antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$), jika terdapat korelasi maka dikatakan terjadi problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi untuk mendapatkan hasil kesimpulan yang akurat. Untuk mendiagnosis adanya gangguan autokorelasi dalam model dapat dilakukan dengan melakukan pengujian terhadap nilai Durbin Watson (D-W Test).

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.090

a Predictors: (Constant), RBK, RL, ABSR, RPP, SBI

b Dependent Variable: CPLN

Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Berdasarkan Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa model yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 2,090, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi karena nilai Durbin Watson pada model penelitian berada pada nilai antara $du < D-W < 4 - du$ (Imam Ghozali, 2005), dengan nilai du sebesar 1,771 (Lampiran C).

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Analisis Regresi

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1999), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, dan tidak ada autokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi, dapat disimpulkan bahwa model yang akan digunakan dalam penelitian memenuhi syarat untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan, dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t sedangkan pengaruh simultan digunakan uji F. Metode pengujian dalam penelitian menggunakan kadar toleransi kesalahan sebesar 5 persen. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.4, berikut ini :

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.308	.490		12.878	.000
	RBK	-1.408	.406	-.416	-3.469	.001
	RL	-1.036	.447	-.261	-2.319	.025
	ABSR	-.918	.424	-.260	-2.163	.036
	RPP	-4.283E-02	.018	-.271	-2.437	.019
	SBI	6.939E-02	.024	.318	2.923	.005

a Dependent Variable: CPLN

Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Berdasarkan Tabel 4.4, maka dapat diperoleh persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

$$\text{Harga Saham} = -0,416 \text{ RBK} - 0,261 \text{ RL} - 0,260 \text{ ABSR} - 0,271 \text{ RPP} + 0,318 \text{ SBI}$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak tujuh variabel yang terdiri dari : Rasio Beban Klaim (X1), Rasio Likuiditas (X2), Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X3), Rasio Pertumbuhan Premi (X4) dan Tingkat Suku Bunga SBI (X5).

Hasil penelitian, Tabel 4.4, menunjukkan bahwa variabel yang mempunyai koefisien regresi yang positif adalah tingkat suku bunga SBI (X5), sedangkan empat variabel lainnya yaitu : Rasio Beban Klaim (X1), Rasio Likuiditas (X2), Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X3), Rasio Pertumbuhan Premi (X4) mempunyai nilai koefisien regresi yang negatif. Variabel dengan nilai koefisien regresi terbesar adalah Rasio Beban Klaim (X1) yaitu sebesar 0,416 sedangkan yang terkecil adalah Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X3) yaitu sebesar 0,260. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham asuransi (CPLN) paling besar dipengaruhi oleh Rasio Beban Klaim (X1).

4.3.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung, Tabel 4.4, dengan nilai t-tabel sebesar 1,68 (Lampiran D). Ketentuan yang digunakan adalah bahwa apabila nilai negatif (-) t-hitung lebih kecil dari nilai negatif (-) t-tabel atau nilai positif (+) t-hitung lebih besar nilai positif (+) t-tabel atau dengan melihat tingkat signifikansi yang nilainya kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji hipotesis secara parsial (Uji-t) dari variabel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Rasio Beban Klaim (RBK)

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dengan menggunakan alat bantu SPSS 10.0, Tabel 4.4, diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar - 3,469 yang berarti lebih kecil dari nilai negatif t-tabel sebesar - 1,68 (Lampiran D) dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio beban klaim (RBK) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham asuransi, dengan demikian hipotesis dapat diterima. Nilai koefisien regresi rasio beban klaim (RBK) adalah sebesar - 0,416.

2. Rasio likuiditas (RL)

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dengan menggunakan alat bantu SPSS 10.0, Tabel 4.4, diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar - 2,319 yang berarti lebih kecil dari nilai negatif t-tabel sebesar - 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,025 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas (RL) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham asuransi, dengan demikian maka hipotesis dapat diterima. Nilai koefisien regresi dari rasio likuiditas (RL) adalah sebesar - 0,261.

3. *Agent's balance to surplus ratio (ABSR)*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dengan menggunakan alat bantu SPSS 10.0, Tabel 4.4, diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar - 2,163 yang berarti mempunyai nilai lebih kecil dari nilai negatif t-tabel sebesar - 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,036 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *agent's balance to surplus ratio (ABSR)* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham asuransi, dengan demikian maka hipotesis dapat diterima. Nilai koefisien regresi *agent's balance to surplus ratio (ABSR)* adalah sebesar - 0,260.

4. Rasio pertumbuhan premi (RPP)

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dengan menggunakan alat bantu SPSS 10.0, Tabel 4.4, diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar - 2,437 yang berarti lebih kecil dari nilai negatif t-tabel sebesar - 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,019 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio pertumbuhan premi (RPP) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham asuransi, dengan demikian maka hipotesis ditolak. Nilai koefisien regresi rasio pertumbuhan premi (RPP) adalah sebesar - 0,271.

5. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dengan menggunakan alat bantu SPSS 10.0, Tabel 4.4, diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar 2,923 yang berarti lebih besar dari t-tabel sebesar 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap

harga saham asuransi, dengan demikian maka hipotesis ditolak. Nilai koefisien regresi tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah sebesar 0,318.

Untuk mengetahui secara singkat pengaruh masing-masing variabel independen (rasio-rasio EWS dan SBI) terhadap variabel dependen (harga saham), dapat diamati kesesuaian antara hipotesis awal dengan hasil penelitian, Tabel 4.5, sebagai berikut :

Tabel 4.5
Perbandingan Hasil Penelitian dengan Hipotesis Awal

No.	Variabel Independen	Hipotesis Awal : Pengaruh terhadap Harga Saham	Nilai Koefisien	Nilai t - hitung	Sig nifi kan si	Hasil Penelitian	Kete rang an
1	Rasio Beban Klaim (RBK)	Negatif(-), Signifikan	-.416	-3.469	.001	Negatif(-), Signifikan	Hipotesis Diterima
2	Rasio Likuiditas (RL)	Negatif(-), Signifikan	-.261	-2.319	.025	Negatif(-), Signifikan	Hipotesis Diterima
3	<i>Agent's Balance to Surplus Ratio (ABSR)</i>	Negatif(-), Signifikan	-.260	-2.163	.036	Negatif(-), Signifikan	Hipotesis Diterima
4	Rasio Perkembangan Premi (RPP)	Positif (+), Signifikan	-.271	-2.437	.019	Negatif(-), Signifikan	Hipotesis Ditolak
5	Tingkat Suku Bunga SBI (SBI)	Negatif(-), Signifikan	.318	2.923	.005	Positif (+), Signifikan	Hipotesis Ditolak

Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Berdasarkan pemaparan hasil pengujian secara parsial, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen (rasio-rasio EWS dan SBI) yang digunakan dalam model penelitian secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (harga saham asuransi).

4.3.3 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji Hipotesis secara Simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Ketentuan yang digunakan dalam uji secara simultan adalah membandingkan nilai hitung dari hasil uji F dengan nilai F-tabel, apabila nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (bebas) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dari model yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.6
Uji F

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.008	5	3.602	8.663	.000
	Residual	18.293	44	.416		
	Total	36.301	49			

a Predictors: (Constant), SBI, RBK, RL, RPP, ABSR

b Dependent Variable: CPLN

Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Berdasarkan hasil uji analisis dengan menggunakan SPSS 10.0, Tabel 4.6, diperoleh nilai F-hitung sebesar 8,663 yang berarti nilainya lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai F-tabel sebesar 2,21 (Lampiran E), dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan atau bersama-sama yang signifikan antara rasio-rasio *Early Warning System* (EWS) dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap harga saham asuransi pada periode penelitian antara tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.

4.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikatnya (dependen). Nilai koefisien determinasi (R^2) besarnya antara 0 sampai dengan 1 ($0 < R^2 < 1$), dengan ketentuan bahwa apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati angka 1 (Satu), maka dapat diartikan bahwa variabel bebas (independen) semakin besar pengaruhnya terhadap variabel terikatnya (dependen), sedangkan apabila nilai R^2 semakin mendekati angka 0 (Nol) maka dapat diartikan semakin kecil pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dalam model penelitian yang digunakan.

Tabel 4.7
Nilai R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.704a	.496	.439	2.090

a Predictors: (Constant), SMR, RBK, RPI, RL, ABSR, RPP, SBI

b Dependent Variable: CPLN

Sumber : Hasil Pengolahan Data (Lampiran B)

Berdasarkan hasil uji analisis dengan menggunakan SPSS 10.0, Tabel 4.7, dapat diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,496. Kondisi tersebut berarti bahwa variabel-variabel independen, meliputi rasio-rasio *Early Warning System* (EWS) dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), memiliki pengaruh sebesar 49,6 persen terhadap perubahan harga saham asuransi (variabel dependen) selama periode penelitian antara tahun 1999 - 2003. Sedangkan sebesar 50,4 persen lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka pembahasan hasil penelitian dapat dipaparkan sebagai berikut :

- a. Hipotesis 1 : Rasio Beban Klaim (RBK) berpengaruh negatif terhadap harga saham asuransi.

Dari hasil uji regresi dengan SPSS 10.0, didapat nilai t-hitung sebesar -3,469 yang berarti lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio beban klaim memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian hipotesis dapat diterima. Nilai koefisien regresi rasio beban klaim sebesar -0,416 yang berarti setiap kenaikan 1 persen rasio beban klaim akan menurunkan harga saham asuransi sebesar 0,416 persen

Rasio beban klaim merupakan pengalaman dalam menutup risiko yang telah terjadi serta kualitas usaha penutupan klaim tersebut. Tingkat beban klaim yang tinggi akibat adanya klaim tertentu yang relatif besar akan mengancam kondisi keuangan perusahaan sehingga meningkatkan risiko bagi perusahaan. Kondisi perekonomian yang kurang stabil sejak krisis ekonomi diduga masih meningkatkan tingkat risiko yang mungkin terjadi sehingga masih memperbesar kemungkinan jumlah klaim dari nasabah secara besar-besaran yang terjadi setiap saat. Proses underwriting yang buruk akan meningkatkan kemungkinan adanya rasio beban klaim yang besar dan dapat mengancam kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan mengurangi minat investor dalam membeli saham asuransi dan juga akan meningkatkan potensi kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian sesuai

dengan teori menunjukkan bahwa rasio beban klaim yang tinggi akan menyebabkan harga saham turun secara signifikan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingginya rasio beban klaim memberikan informasi tentang buruknya *underwriting* dan penerimaan penutupan risiko (Salustra Satria, 1994), sehingga dapat berakibat menurunkan harga saham perusahaan asuransi.

b. Hipotesis 2 : Rasio likuiditas (RL) berpengaruh negatif terhadap harga saham asuransi.

Dari hasil uji regresi dengan SPSS 10.0, didapat nilai t-hitung sebesar -2,319 yang berarti lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,025 yang berarti lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham, dengan demikian maka hipotesis dapat diterima. Nilai koefisien regresi dari rasio likuiditas sebesar -0,261 yang berarti setiap kenaikan 1 persen rasio likuiditas akan menurunkan harga saham asuransi sebesar 0,261 persen

Rasio likuiditas atau *liability to liquid assets ratio* berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (Ang, 1997). Perusahaan yang *likuid* akan terhindar dari risiko gagal bayar (*default*), sehingga risiko yang ditanggung investor makin kecil. Peningkatan jumlah kewajiban perusahaan akan mendorong naiknya rasio likuiditas, yang berarti besarnya kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan akan ikut mempengaruhi persepsi investor yang secara langsung akan berimbas terhadap saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, sesuai dengan teori, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham asuransi. Kondisi tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Abdalla (2004) yang mengukur

pengaruh rasio likuiditas terhadap harga saham bank, yang menunjukkan rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap harga saham perbankan.

c. Hipotesis 3 : *Agent's balance to surplus ratio* (X5) berpengaruh negatif dan terhadap harga saham asuransi.

Dari hasil uji regresi dengan SPSS 10.0, didapat nilai t-hitung sebesar -2,163 yang berarti lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,036 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *agent's balance to surplus ratio* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian maka hipotesis dapat diterima. Nilai koefisien regresi *agent's balance to surplus ratio* sebesar -0,260 yang berarti setiap kenaikan 1 persen *agent's balance to surplus ratio* akan menurunkan harga saham asuransi sebesar 0,260 persen.

Agent's balance to surplus ratio digunakan untuk menghitung kekayaan perusahaan yang berbentuk tagihan premi yang belum dibayar oleh nasabah, yaitu dengan cara membandingkan antara tagihan premi langsung (tanpa memperhatikan "usia tagihan") dengan modal sendiri. Rasio ini dianggap penting karena menentukan tingkat solvabilitas perusahaan. Tagihan premi langsung yang seringkali sulit dikumpulkan akan mempengaruhi kinerja perusahaan apabila terjadi kondisi yang memerlukan pembayaran kewajiban secara langsung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *agent's balance to surplus ratio* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham asuransi sehingga peningkatan *agent's balance to surplus ratio* akan menyebabkan penurunan harga saham asuransi secara signifikan. Hasil ini sesuai dengan apa yang dinyatakan Salustra Satria (1994) bahwa tingginya angka *agent's balance to surplus ratio* akan mengancam likuiditas keuangan perusahaan.

- d. Hipotesis 4 : Rasio pertumbuhan premi (RPP) berpengaruh positif terhadap harga saham asuransi.

Dari hasil uji regresi dengan SPSS 10.0, didapat nilai t-hitung sebesar -2,437 yang berarti lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,019 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio pertumbuhan premi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian maka hipotesis ditolak. Nilai koefisien regresi rasio pertumbuhan premi sebesar -0,271 yang berarti setiap kenaikan 1 persen rasio pertumbuhan premi akan menurunkan harga saham asuransi sebesar 0,271 persen.

Rasio pertumbuhan premi yang semakin meningkat akan menguntungkan karena menambah pendapatan bagi perusahaan sehingga pada gilirannya akan menarik investor. Rasio pertumbuhan mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi (Weston dan Copeland, 1995). Rasio pertumbuhan premi diharapkan tidak terlalu rendah karena dapat dianggap mencerminkan stagnasi dari perusahaan sehingga dapat dianggap tidak berkembang. Akan tetapi, pertumbuhan jumlah premi yang terjadi secara tajam perlu mendapat perhatian khusus karena akan meningkatkan risiko bagi perusahaan akibat kemungkinan pembayaran klaim yang besar dan mendadak. Tingginya rasio beban tanggungan perusahaan dalam membayar klaim asuransi akan mengakibatkan investor khawatir terhadap kemampuan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan jumlah premi berpengaruh negatif dan signifikan yang diduga memiliki hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menutup beban klaim sehingga hasil penelitian dianggap sesuai dengan pernyataan Salustra

Satria (1994) bahwa tingginya rasio beban klaim memberikan informasi tentang buruknya *underwriting* dan penerimaan penutupan risiko, sehingga pada gilirannya akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada saham asuransi.

e. Hipotesis 5 : Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
berpengaruh negatif terhadap harga saham asuransi.

Dari hasil uji regresi dengan SPSS 10.0, didapat nilai t-hitung sebesar 2,923 yang berarti lebih besar dari t-tabel sebesar 1,68 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian maka hipotesis ditolak. Nilai koefisien regresi tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebesar - 0,318 yang berarti setiap kenaikan 1 persen tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan menaikkan harga saham asuransi sebesar 0,318 persen.

Perubahan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan pilihan investasi. Kondisi tersebut disebabkan akibat perubahan suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara. *Pertama*, karena suku bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan, apabila hal-hal lain tetap konstan. *Kedua*, suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi, dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga berpengaruh karena persaingan antara saham dan obligasi, dimana apabila tingkat suku bunga meningkat, investor akan mendapat hasil besar dari obligasi sehingga mereka akan menjual sahamnya untuk ditukar dengan obligasi. Penukaran yang demikian sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga yang pasti akan menurunkan harga saham (Weston & Brigham, 1990).

Apabila kita mempergunakan model pertumbuhan konstan (*constant growth model*), maka peningkatan suku bunga/SBI (R_f) akan meningkatkan R (tingkat keuntungan yang disyaratkan), sehingga apabila variabel-variabel lain konstan (*ceteris paribus*), harga saham (P_0) akan menjadi turun. Dengan kata lain diharapkan terdapat korelasi (hubungan) negatif antara gerakan suku bunga (R_f) dengan kondisi pasar (harga saham- P_0). Secara teori peningkatan suku bunga SBI akan membuat investor mengalihkan dananya untuk membeli SBI karena dinilai lebih menguntungkan dengan tingkat risiko yang lebih kecil dibanding saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap harga saham atau mendapatkan hasil yang berlawanan dengan teori yang telah ada. Kondisi tersebut diduga karena masih labilnya kondisi perekonomian Indonesia sehingga mengakibatkan sangat tingginya risiko berinvestasi dalam sektor asuransi. Tingginya risiko membuat investor lebih suka mengalihkan dana investasi pada sektor lain yang dianggap lebih aman (risiko lebih kecil) dengan tetap memperhatikan faktor perubahan tingkat suku bunga SBI. Hasil penelitian sesuai dengan hasil pengamatan yang dilakukan oleh Husnan (2001) pada tahun 1995 - 1996, dimana terjadi pergerakan yang searah dengan koefisien sebesar + 0,5481 antara harga saham (IHSG) dengan tingkat suku bunga deposito yang kemudian dikuatkan oleh Sitinjak dan Kurniasari (2003) yang meneliti keterkaitan antara indikator pasar saham dengan pasar uang dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat *bullis* (pasar sedang aktif) indikator pasar uang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pengaruhnya signifikan positif terhadap pasar saham.

- f. Rasio-rasio *Early Warning Sistem* (EWS) dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham asuransi.

Dari hasil uji regresi dengan SPSS 10.0, diperoleh nilai F-hitung sebesar 8,663 yang berarti nilainya lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai F-tabel sebesar 2,21, dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan rasio *Early Warning Sistem* (EWS), yaitu : *Solvency Margin Ratio* (X1), Rasio Beban Klaim (X2), Rasio Pengembalian Investasi (X3), Rasio Likuiditas (X4), Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X5), Rasio Pertumbuhan Premi (X6) dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham asuransi pada periode penelitian dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003, dengan demikian maka hipotesis dapat diterima. Investor dalam menanamkan modal sering menggunakan pedoman dari kondisi internal perusahaan sebagai tolok ukur kemampuan keuangan perusahaan dan memperhatikan kondisi eksternal yang diperkirakan dapat memberi pengaruh dalam memprediksi kemungkinan yang terjadi pada waktu yang akan datang agar usaha investasi yang telah dilakukan dapat menghasilkan keuntungan yang sesuai dengan perkiraan yang telah dibuat sebelumnya. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya konsistensi antara hasil penelitian sekarang dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan, yaitu secara simultan faktor fundamental (rasio-rasio kinerja keuangan) berpengaruh signifikan terhadap harga (*return*) saham asuransi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan :

1. Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dinilai sudah cukup layak untuk digunakan, karena telah memenuhi seluruh pengujian asumsi klasik, yang meliputi : uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, serta uji autokorelasi.
2. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, empat variabel independen berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen, yaitu variabel : Rasio Beban Klaim (X1) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,416, Rasio Likuiditas (X2) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,261, Rasio *Agent's Balance to Surplus* (X3) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,260, Rasio Pertumbuhan Premi (X4) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,271, sedangkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (X5) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan asuransi dengan nilai koefisiensi sebesar 0,318.
3. Berdasarkan koefisien regresi masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen (harga saham), dapat disimpulkan bahwa Rasio Beban Klaim memiliki pengaruh paling besar terhadap perubahan harga saham asuransi dengan koefisien sebesar - 0,416 yang berarti setiap kenaikan 1 persen Rasio Beban Klaim akan mendorong kenaikan harga saham asuransi sebesar 0,416 persen.

4. Koefisien determinasi (R^2) mempunyai nilai sebesar 0,496 yang berarti bahwa variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 49,6 persen sedangkan sebesar 50,4 persen dipengaruhi faktor lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.
5. Seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (harga saham), yang berarti sesuai dengan hipotesis awal yang diajukan. Hasil penelitian ini menguatkan hasil dari penelitian-penelitian yang pernah dilaksanakan sebelumnya, variabel fundamental (rasio-rasio kinerja keuangan) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Meskipun variabel-variabel yang digunakan berbeda antara satu peneliti dengan peneliti lainnya, akan tetapi dari hasil penelitian ini terdapat suatu konsistensi dengan hasil penelitian sebelumnya, yaitu secara bersama-sama variabel fundamental (rasio-rasio kinerja keuangan) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

5.2 Saran

Berdasarkan analisa yang telah diuraikan diatas, ada beberapa saran yang dapat penulis sampaikan, yaitu :

- A. Bagi pihak yang terkait
 1. Kondisi internal perusahaan perlu diperhatikan sebagai tolok ukur prospek usaha perusahaan dengan tetap memperhatikan kondisi makro ekonomi agar investasi yang dilakukan dapat lebih menguntungkan karena terbukti faktor internal dan eksternal secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara signifikan.

2. Pemegang kebijakan, sebagai faktor eksternal, diharapkan dapat membuat aturan/kebijakan yang tepat agar dapat mengembangkan usaha asuransi dalam kondisi yang kondusif karena potensi yang dimiliki masih besar dan akan terus berkembang.

B. Untuk penelitian selanjutnya

1. Data yang digunakan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data bulanan agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan sebaiknya juga menambah variabel baik mikro maupun ekonomi makro.
2. Perlu dipertimbangkan adanya pembagian yang jelas mengenai ukuran perusahaan (misalnya : jumlah asset, besar omset, skala usaha), kategori dan konsentrasi bidang usaha.
3. Agar hasil analisis dapat diketahui perbedaan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen pada tiap-tiap *emiten* (sampel) maka bisa menggunakan metode *pooling data (polled time series)* dengan menggunakan bantuan *software EVIEWS*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Arief Wibawa, 2004, "Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Bank-Bank yang Terdaftar di BEJ (Kajian Historis Di Indonesia dengan Pendekatan CAMEL dan Metode ALTMAN)", **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UNDIP**, Tidak Dipublikasikan
- Agustinus Eko Yuniyanto, 2004, "Kinerja dan Resiko Keuangan Perusahaan Asuransi Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi yang Go Publik Di BEJ)", **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UNDIP**, Tidak Dipublikasikan
- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Apostolou , G. Nicholas, dan Crumbley, D. Lawrence, 1993, **Memahami Laporan dan Berita Keuangan**, Seri Bisnis Baron Bagian 2, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Bambang Riyanto, 2001, **Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan**, BP-FE, Yogyakarta
- Bank Indonesia on Line, "Suku Bunga Domestik dan Bonus SWBI/PUAS - Sertifikat Bank Indonesia - 1 Bulan/Bank", <http://www.bi.go.id/>
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2000, **Accounting Theory**, Fourth Edition, Business Press Thomson Learning, London, England
- Bursa Efek Jakarta, 1999, **Indonesia Capital Market Direktory**, Jakarta
- _____, 2000, **Indonesia Capital Market Direktory**, Jakarta
- _____, 2001, **Indonesia Capital Market Direktory**, Jakarta
- _____, 2002, **Indonesia Capital Market Direktory**, Jakarta
- _____, 2003, **Indonesia Capital Market Direktory**, Jakarta
- Daniel Perwira, 2001, "Pengaruh Perubahan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Permintaan Saham Sektor Pertanian Di Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia**, Vol. XLIX No. 4. pp. 357-375
- Departemen Keuangan on line, "Penerimaan Bruto Asuransi Tahun 1998-2002", <http://www.depkeu.go.id>

- E.L.M Sitinjak, dan Widuri Kurniasari, 2003, “Indikator-Indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham yang Sedang *Bullish* dan *Bearish*”, **Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen**, Vol. 3 No 3. September 2003. pp. 259-274
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 2001, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Gujarati, Damodar, 1999, **Ekonometrika Dasar**, Terjemahan Sumarno Zein, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Hair, Jr., and Yoseph F., 1998, **Multivariate Data Analysis**, Fifth edition, Prentice Hall Inc, Englewood Cliffs, New Jersey, USA
- Harjum Muharam, 2002, “Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap harga Saham : Studi Kasus Pada Seratus Emiten Terbaik Di BEJ Tahun 2002 Versi Majalah Investor”, **Media Ekonomi dan Bisnis**, Vol. XIV No. 1. pp. 57-68
- Imam Ghozali, 2001, **Statistik Parametrik Multivariat**, Edisi Ke-Dua, Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- _____, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Johar Arifin, 2004, **Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer**, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Joko Sangaji, 2003, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham : Studi Kasus Pada PT. Kimia Farma Tbk”, **Jurnal Ekonomi Perusahaan** Vol. 10 No.2 Bulan Juni. pp. 41-48
- Liestyowati, 2002, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keuntungan Saham Di BEJ : Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis”, **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol. 1 No. 2. pp.57-68
- M. Fakhrudin dan M. Sophian Hadianto, 2001, **Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal**, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Salustra Satria, 1994, **Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Kerugian Di Indonesia Dengan Analisis Rasio Keuangan “Early Warning System”**, Kerjasama Lembaga Penerbit FE-UI dengan PAU FE-UI, Jakarta
- Scott, William R, 2000, **Financial Accounting Theory**, Second Edition, Prentice-Hall Canada Inc., Ontario, Canada

- Singgih Santoso, 2000, **Mengolah Data Statistik Secara Profesional dengan Program SPSS**, PT. Media Elex Komputindo, Jakarta
- Suad Husnan, 2001, **Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas**, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta
- Wang, Kangmao, 2000, “*Multifactor Model of Growth and Z-Score for Projecting Stock Return and Evaluating Risk*”, papers.ssrn.com
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1990, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1995, **Manajemen Keuangan**, Edisi Kesembilan Jilid Satu, Alih Bahasa A. Jaka Wasana MSM dan Kibrandoko MSM, Penerbit Binarupa Aksara, Jakarta
- Zainal Alim Adiwijaya, 2000, “Pengaruh Laporan Keuangan Interim Terhadap Perubahan Harga Saham Di BEJ (Hasil Penelitian Terhadap Perusahaan-Perusahaan Go Publik Di BEJ)”, **Jurnal EKOBIS** Vol. 1 No. 3, September 2000. pp. 105-122

Lampiran - Lampiran

