

## ANALISIS HUBUNGAN HARGA SAHAM DENGAN KOMPONEN-KOMPONEN LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN ASURANSI KERUGIAN YANG DIURAIKAN DENGAN RASIO "EARLY WARNING SYSTEM"

JENNY DJAIE

Universitas Trisakti

MURTANTO

Universitas Trisakti

Tujuan penelitian ini terutama memperkenalkan penggunaan rasio *early warning system* untuk menganalisis dan menilai keadaan keuangan perusahaan asuransi kerugian, menentukan rasio yang paling mempengaruhi naik-turunnya harga saham yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Metode analisis data yang digunakan adalah perhitungan 14 rasio *early warning system* dengan data-data dan laporan neraca dan laporan laba rugi masing-masing perusahaan sampel yang berakhir 31 Desember 1995, 1996, 1997, 1998, kemudian mengkorelasikannya dengan rata-rata harga saham masing-masing perusahaan bulan April, Mei, Juni tahun 1996, 1997, 1998, 1999 menggunakan rumus koefisien korelasi Pearson, membuat pengujian hipotesis t untuk korelasi sebagai pendukung hasil korelasi, menentukan koefisien penentu, serta membuat satu persamaan linear sederhana ( $Y' = a + bX$ ) untuk setiap perusahaan sampel dan rasio yang korelasinya terkuat dengan harga saham.

Hasil dari penelitian ini adalah persamaan linear sederhana untuk ketujuh perusahaan sampel dengan variabel independen rasio yang mempunyai korelasi terkuat dengan harga saham masing-masing perusahaan. Dilihat dari hasil uji hipotesis  $H_0$  ditolak pada ketujuh perusahaan sampel, rasio piutang premi terhadap surplus, rasio biaya manajemen, dan rasio perubahan surplus merupakan 3 rasio yang paling mempengaruhi harga saham.

## LATAR BELAKANG

Perkembangan industri asuransi yang semakin pesat dewasa ini baik dalam kuantitas maupun kualitasnya mencerminkan bahwa masyarakat kita telah semakin menerima keberadaan perusahaan asuransi dan memahami manfaat dan asuransi.

Kepastian hukum dan penegasan posisi serta peranan usaha asuransi dalam pembangunan nasional khususnya pembangunan ekonomi semakin kuat dilandasi oleh lahirnya UU No.2 tahun 1992 tentang usaha perasuransian diikuti oleh Peraturan Pemerintah RI No.73 tahun 1992 tentang penyelenggaraan usaha perasuransian, serta surat keputusan-surat keputusan Menteri Keuangan sebagai petunjuk pelaksanaannya.

Perkembangan industri asuransi adalah rasional dan tidak terelakkan karena sebagian besar pengusaha dan masyarakat memiliki kecenderungan untuk menghindari atau mengalihkan resiko kerugian keuangan.

Dengan mempertimbangkan konsekuensi dan keuntungan lainnya, go public merupakan alternatif penambahan modal perusahaan dimana perusahaan dapat memperoleh dana murah dari basis pemodal yang sangat luas, mengingat transaksi dalam pasar modal juga telah memasyarakat. Penambahan modal tersebut akan lebih memperluas operasional perusahaan, memperbesar kapasitas perusahaan dalam menanggung resiko polis sendiri, dan secara langsung mengurangi ketergantungan perusahaan asuransi kerugian khususnya terhadap perusahaan reasuransi khususnya perusahaan reasuransi luar negeri.

Mengingat dana-dana yang dihimpun perusahaan asuransi, perusahaan asuransi kerugian khususnya dalam penelitian ini merupakan dana masyarakat, baik dari pendapatan premi maupun penawaran surat berharga perusahaan di pasar modal, perusahaan asuransi kerugian dituntut untuk mengelola manajemen resiko dan manajemen keuangannya termasuk manajemen investasi secara profesional, penuh tanggung jawab, dan secara bijaksana sesuai dengan prinsip-prinsip asuransi utama. Pemantauan masyarakat terhadap kinerja perusahaan asuransi kerugian dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan yang diterbitkan secara rutin oleh perusahaan.

Perbedaan karakteristik perusahaan asuransi kerugian dengan jenis perusahaan lain membuat menarik untuk meneliti komponen laporan keuangan mana yang paling mempengaruhi turun naiknya harga saham perusahaan asuransi kerugian yang telah go public di Bursa Efek Jakarta sebagai cerminan pandangan dan penilaian para pelaku pasar terhadap keadaan keuangan perusahaan. Perbedaan karakteristik tersebut antara lain:

1. Fungsi pengelolaan resiko atas klaim, karena perusahaan tidak dapat mengetahui secara pasti kapan, berapa besar, bahkan apakah kerugian keuangan pada tertanggung akan terjadi untuk menetapkan besarnya premi. Perusahaan harus melakukan estimasi resiko yang paling mendekati kenyataan. Pertanggungjawaban keuangan perusahaan asuransi kepada para tertanggung mempengaruhi penyajian laporan keuangan.

2. Perusahaan asuransi kerugian hanya diperbolehkan menyelenggarakan satu jenis usaha saja, yaitu usaha asuransi kerugian.
3. Peraturan perundangan dibidang perasuransian mewajibkan perusahaan asuransi kerugian memenuhi ketentuan kesehatan keuangan, misalnya jenis investasi dan tingkat solvabilitas.

Berdasarkan latar belakang tersebut, paper ini menyajikan hasil penelitian yang bertujuan menganalisis hubungan harga saham dengan komponen-komponen laporan keuangan perusahaan asuransi kerugian yang diuraikan dengan rasio *early warning system*.

### KERANGKA TEORITIS

Rasio *Early Warning System* (EWS) merupakan rasio-rasio yang digunakan untuk menganalisis dan mengukur tingkat kesehatan dan kinerja perusahaan asuransi kerugian dengan mendeteksi lebih awal kekurangan keuangan di masa yang akan datang untuk menentukan prioritas langkah-langkah perbaikan bagi perusahaan, yang dibuat khusus untuk perusahaan asuransi kerugian oleh NAIC IRIS (National Association of Insurance Commissioners Insurance Regulatory Information System). Penerapan rasio EWS pada tujuh perusahaan asuransi kerugian dalam penelitian ini adalah rasio EWS yang dimodifikasi sesuai dengan kondisi dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Analisis rasio-rasio *early warning system* dalam Satria (1993 :67-74) terdiri dari:

#### a. *Solvency and overall ratios*

##### (1). Rasio margin solvensi

Rasio ini berguna untuk mengetahui tingkat kemampuan keuangan perusahaan dalam menanggung resiko yang ditutup. Semakin besar margin solvensi, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Batasan untuk rasio ini adalah minimum 33,33%.

$$\frac{\text{Modal sendiri}}{\text{Premi netto}}$$

##### (2). Rasio tingkat kecukupan dana

Rasio ini, mengukur sampai sebesar mana modal sendiri menjadi sumber dana bagi total sumber daya untuk aktivitas perusahaan. Semakin rasio tingkat kecukupan dana mendekati satu, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

$$\frac{\text{Modal sendiri}}{\text{Total aktiva}}$$

**b. Profitability ratios****(1). Rasio perubahan surplus**

Rasio ini memberikan indikasi atas perkembangan atau penurunan kondisi keuangan perusahaan dalam tahun berjalan. Jika rasio perubahan surplus naik semakin besar, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Batasan untuk rasio ini adalah minimum 0%.

$$\frac{\text{Kenaikan / Penurunan Modal sendiri}}{\text{Modal sendiri tahun lalu}}$$

**(2). Rasio underwriting**

Rasio ini menunjukkan tingkat hasil underwriting yang dapat diperoleh perusahaan serta mengukur tingkat keuntungan dari usaha murni asuransi. Jika rasio underwriting semakin mendekati satu, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

$$\frac{\text{Hasil underwriting}}{\text{Pendapatan premi}}$$

**(3). Rasio beban klaim**

Rasio ini mencerminkan pengalaman klaim yang terjadi pada perusahaan serta mengukur kualitas dari asuransi yang ditutup. Semakin kecil rasio beban klaim, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

$$\frac{\text{Beban klaim}}{\text{Pendapatan premi}}$$

**(4). Rasio komisi**

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur biaya komisi sebagai salah satu biaya underwriting untuk memperoleh pendapatan premi. Jika rasio komisi semakin besar, maka semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

*Komisi*  
Pendapatan premi

(5). Rasio biaya manajemen

Rasio ini mengukur biaya administrasi dan umum atau biaya manajemen yang terjadi dalam aktivitas usaha perusahaan serta memberikan indikasi tentang tingkat efisiensi operasi perusahaan. Semakin kecil rasio biaya manajemen, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

$$\frac{\text{Biaya manajemen}}{\text{Pendapatan premi}}$$

(6). Rasio pengembalian investasi

Rasio ini memberikan indikasi secara umum mengenai kualitas investasi secara umum serta mengukur hasil pengembalian dari investasi. Semakin besar rasio pengembalian investasi, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

$$\frac{\text{Pendapatan bersih investasi}}{\text{Rata-rata investasi 2 tahun}}$$

c. *Liquidity ratios*

(1). Rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan

Rasio ini menggambarkan secara kasar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Jika rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan semakin kecil, maka tingkat kesehatan keuangan perusahaan semakin baik. Total kekayaan yang diperkenankan adalah selisih dari total aktiva dengan aktiva yang tidak diperkenankan menurut KMK No.2241/KMK.017/1993. Batasan untuk rasio ini adalah maksimum 100%.

$$\frac{\text{Jumlah kewajiban}}{\text{Total kekayaan yang diperkenankan}}$$

(2). Rasio tagihan premi langsung terhadap surplus

Rasio ini menunjukkan sampai seberapa jauh tagihan premi dapat diandalkan dalam menyangga surplus. Rasio ini penting karena tagihan premi individu biasanya akan sulit dipenuhi jika terjadi kesulitan keuangan. Semakin kecil rasio tagihan premi

langsung terhadap surplus, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Batasan untuk rasio ini adalah maksimum 40%.

$$\frac{\text{Piutang premi bersih}}{\text{Modal sendiri}}$$

- (3). Rasio piutang premi terhadap surplus

Rasio ini menggambarkan seberapa cepat pengumpulan piutang premi perusahaan, yang merupakan salah satu usaha perusahaan asuransi untuk memenuhi batas tingkat solvabilitas yang dipersyaratkan. Semakin kecil rasio piutang premi terhadap surplus, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

$$\frac{\text{Piutang premi lebih dari 90 hari}}{\text{Modal sendiri}}$$

#### d. *Premium stability ratios*

- (1). Rasio pertumbuhan premi

Rasio ini menggambarkan kenaikan atau penurunan yang tajam pada volume premi netto dan memberikan indikasi mengenai tingkat kestabilan kegiatan operasi perusahaan. Jika kenaikan rasio pertumbuhan premi semakin besar, maka tingkat kesehatan keuangan perusahaan semakin baik.

$$\frac{\text{Kenaikan/ penurunan premi netto}}{\text{Premi netto tahun sebelumnya}}$$

- (2). Rasio retensi sendiri

Rasio ini mengukur tingkat retensi perusahaan atau mengukur berapa besar premi yang ditahan sendiri dibanding premi yang diterima secara langsung. Premi yang ditahan sendiri dijadikan dasar untuk mengukur kemampuan perusahaan menahan premi dibanding dengan dana atau modal yang tersedia. Jika rasio retensi sendiri semakin mendekati satu, artinya perusahaan semakin berani menanggung resiko klaim sendiri dengan asumsi pendapatan perusahaan menjadi semakin besar. Sebaliknya jika rasio retensi sendiri semakin mendekati nol (0), artinya perusahaan kurang berani menanggung resiko klaim sendiri dengan asuransi pendapatan perusahaan akan berkurang dengan premi reasuransi. Batasan untuk rasio ini adalah minimum 30%.

$$\frac{\text{Premi netto}}{\text{Premi bruto}}$$

e. **Technical ratio**

(1). Rasio cadangan teknis

Rasio ini mengukur secara kasar tingkat kecukupan cadangan yang terdiri dari cadangan premi dan cadangan klaim yang diperlukan dalam menghadapi kewajiban yang timbul dari penutupan resiko. Jika rasio cadangan teknis semakin besar, maka tingkat kesehatan perusahaan semakin baik. Batasan yang ideal untuk rasio ini adalah 40% sampai dengan 60%.

$$\frac{\text{Cadangan teknis}}{\text{Premi netto}}$$

Perbedaan rasio-rasio pada *early warning system* dan PSAK no.28 tahun 1995 adalah:

- a. Rasio analisis laporan keuangan pada PSAK terdiri dari 11 rasio. Lima rasio solvabilitas dan profitabilitas, tiga rasio likuiditas, dua rasio stabilitas premi, dan satu rasio cadangan teknis.
- b. Rasio-rasio *early warning system* yang tidak terdapat di PSAK, adalah:
- (1). Rasio tingkat kecukupan dana, rasio solvabilitas ini cukup penting untuk melihat seberapa besar total aktiva yang digunakan dalam aktifitas perusahaan didukung oleh modal sendiri dan bukan dari hutang. Informasi ini terutama berguna untuk para tertanggung dan investor.
  - (2). Rasio perubahan surplus, rasio profitabilitas ini berguna sebagai indikator pendukung tingkat profitabilitas yang sebenarnya bagi para tertanggung dan investor. Dari perubahan surplus dapat dilihat sejauh mana peningkatan hasil usaha perusahaan yang ditanamkan kembali dalam perusahaan atau ada tidaknya penambahan modal kerja untuk peningkatan usaha perusahaan.
  - (3). Rasio biaya manajemen, rasio profitabilitas ini berguna bagi manajemen untuk menilai tingkat efisiensi operasi perusahaan dibandingkan antar periode dan antar perusahaan sejenis.
  - (4). Rasio piutang premi (lebih dari 90 hari) terhadap surplus, rasio likuiditas ini berguna bagi para tertanggung investor, dan pihak pemerintah sebagai dasar perhitungan syarat tingkat kesehatan perusahaan menurut peraturan yang berlaku. Pada PSAK, hanya digunakan rasio piutang premi (secara keseluruhan) terhadap surplus. Setelah rasio dinilai, pemeriksaan pada *aging schedule* dari piutang premi dilakukan sebagai analisis tambahan.

- c. Rasio tambahan pada PSAK yang tidak terdapat pada rasio *early warning system*, yaitu rasio investasi pada cadangan teknis (Investment to technical reserve ratio) dengan perhitungan:

$$\frac{\text{Investasi}}{\text{Kewajiban teknis}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh kewajiban teknis yang dibentuk perusahaan asuransi tercermin pada investasi. Kewajiban teknis disini adalah premi yang belum merupakan pendapatan ditambah dengan estimasi klaim tanggungan sendiri. Secara keseluruhan, dalam rasio ini tercermin kecenderungan apakah estimasi klaim tanggungan sendiri didukung dana memadai dan seberapa besar premi yang belum merupakan pendapatan tercermin pada investasi.

### KERANGKA PEMIKIRAN

Variabel independen : Rasio-rasio *Early Warning System* yang dihitung dari laporan keuangan perusahaan per 31 Desember.

Variabel dependen : Rata-rata harga saham bulan April, Mei, dan Juni tahun berikutnya.

Korelasi harga saham yang diambil dari nilai rata-rata harga saham (Tabel 1) dengan komponen laporan keuangan yang diambil dan hasil perhitungan 14 rasio *early warning system* untuk tiap perusahaan diukur dengan menggunakan rumus koefisien korelasi Pearson dan penentuan koefisien penentu. Hasil korelasi didukung oleh pengujian hipotesis t atas koefisien korelasi. Dari hasil pengukuran korelasi, penulis dapat mengambil kesimpulan rasio mana (variabel apa) yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap naik-turunnya harga saham. Berapa besar efek kuantitatif dari perubahan suatu kejadian (variabel x sebagai variabel independen) terhadap kejadian lain (variabel y sebagai variabel dependen) dihitung dengan membuat asumsi bentuk hubungan yang terjadi dalam fungsi linear sederhana, yaitu :  $Y' = a + b X$ , yang dapat digunakan sebagai salah satu alat prediksi harga saham di masa yang akan datang.

### PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam penelitian ini penulis mengujikan beberapa hipotesis sebagai berikut:

1.  $H_0$  : Tidak ada hubungan antara rasio margin solvensi dengan harga saham.  
 $H_a$  : Ada hubungan antara rasio margin solvensi dengan harga saham.



2. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio tingkat kecukupan dana dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio tingkat kecukupan dana dengan harga saham
3. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio perubahan surplus dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio perubahan surplus dengan harga saham.
4. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio underwriting dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio underwriting dengan harga saham.
5. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio beban klaim dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio beban klaim dengan harga saham.
6. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio komisi dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio komisi dengan harga saham.
7. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio biaya manajemen dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio biaya manajemen dengan harga saham.
8. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio pengembalian investasi dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio pengembalian investasi dengan harga saham.
9. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan dengan harga saham.
10. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio tagihan premi langsung terhadap surplus dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio tagihan premi langsung terhadap surplus dengan harga saham.
11. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio piutang premi terhadap surplus dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio piutang premi terhadap surplus dengan harga saham.
12. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio pertumbuhan premi dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio pertumbuhan premi dengan harga saham.
13. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio referensi sendiri dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio retensi sendiri dengan harga saham.
14. Ho : Tidak ada hubungan antara rasio cadangan teknis dengan harga saham.  
Ha : Ada hubungan antara rasio cadangan teknis dengan harga saham.

## METODOLOGI PENELITIAN

### 1. Analisis Laporan Keuangan

Data-data dari laporan keuangan dianalisis dengan rasio *Early Warning System*.

### 2. Analisis Korelasi Statistik

Hasil perhitungan rasio-rasio tersebut kemudian diukur korelasi dengan harga saham tiap perusahaan untuk mengetahui kuat-lemahnya hubungan antar variabel dengan rumus koefisien korelasi Pearson (*Pearson's product moment coefficient of correlation*) dalam Supranto (1998:146):

$$r = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \cdot \sqrt{n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

dimana :  $x_i$  adalah variabel independen/rasio

$y_i$  adalah variabel dependen/rata-rata harga saham

Untuk mendukung hasil perhitungan koefisien korelasi, pengujian hipotesis atas koefisien korelasi dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Hipotesis dilakukan untuk masing-masing rasio terhadap harga saham. Uji statistik dilakukan untuk pengujian dua arah dengan sampel kurang dari 30.
- b. Nilai t pada tabel sebesar 2,920 dicari dengan tingkat alpha ( $\alpha$ ), yaitu tingkat kesalahan yang dapat ditolerir 10% dan n adalah jumlah sampel penelitian sebesar 4, dengan perhitungan:

$$t_{\alpha/2} \text{ df } n-2$$

- c. Uji statistik untuk menentukan letak hipotesis  $H_0$  dilakukan dengan rumus dalam Supranto (1998:245)

$$t_0 = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

dimana  $t_0$  : statistik t hitung

$r$  : koefisien korelasi

$n$  : jumlah sampel penelitian

Tabel 2 memperlihatkan rasio-rasio yang mempunyai hasil uji hipotesis Ho ditolak, yang artinya dengan perhitungan kuantitatif terdapat hubungan antara rasio-rasio tersebut dengan harga saham masing-masing perusahaan, kecuali PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.

Pada PT. Asuransi Bintang Tbk., rasio perubahan surplus merupakan rasio berkorelasi terkuat terhadap harga saham dengan hubungan korelasi (r) positif dan sangat kuat sebesar 98,05% yang artinya jika rasio perubahan surplus meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Koefisien penentu (kp) sebesar 96,15% menunjukkan 96,15% perubahan harga saham dipengaruhi oleh rasio perubahan surplus dan 3,85% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain. Rasio perubahan surplus diikuti oleh rasio biaya manajemen dengan tingkat korelasi dan koefisien penentu 96,75% dan 93,61%, kemudian rasio piutang premi terhadap surplus dengan tingkat korelasi dan koefisien penentu masing-masing -95,57% dan 91,34%.

## ANALISIS PEMBAHASAN

dimana: a = konstanta yang mencerminkan nilai Y' bila X 0.  
 b = Kemiringan dari garis regresi yaitu kenaikan atau penurunan Y' untuk setiap perubahan 1 satuan X, atau merupakan koefisien regresi yang mengukur besarnya pengaruh X terhadap Y' kalau X naik 1 unit.  
 X = Nilai tertentu dan variabel bebas.  
 Y' = Nilai yang dikur atau dihitung pada variabel tidak bebas.

$$a = Y' - bX$$

$$b = \frac{n \sum X_i Y_i' - \sum X_i \sum Y_i'}{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

3. Analisis Regresi Linear Sederhana

Berapa besar efek kuantitatif dari perubahan suatu kejadian terhadap kejadian lain atau berapa besar pengaruh x terhadap y dengan membuat asumsi bentuk hubungan yang terjadi dalam fungsi linear, yaitu:  $Y' = a + bX$ . Perhitungan nilai a dan b dalam Supranto (1998:173) adalah:

$$kp = r^2$$

Jika hasil perhitungan  $t_0$  berada diantara nilai -2,920 dan 2,920 maka hipotesis Ho diterima.

Besarnya koefisien penentu dihitung dengan rumus dalam Supranto (1998:146):

Pada PT. Dharmala Insurance Tbk., rasio tingkat kecukupan dana merupakan satu-satunya rasio dengan hasil uji hipotesis  $H_0$  ditolak dengan korelasi negatif dan sangat kuat (-93,13%) yang artinya jika rasio tingkat kecukupan dana menurun maka harga saham akan meningkat. Koefisien penentu sebesar 86,74% menunjukkan hanya 13,26% perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh faktor lainnya.

Pada PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk., rasio perubahan surplus memiliki korelasi positif dan sangat kuat (92,10%) dengan hanya 15,18% perubahan harga saham dipengaruhi oleh faktor lain. Diikuti oleh rasio biaya manajemen yang berkorelasi negatif sangat kuat sebesar -91,76% dan perubahan harga saham 84,20% dipengaruhi oleh rasio biaya manajemen.

Pada PT. Panin Insurance Tbk., rasio biaya manajemen dan rasio margin solvensi memiliki korelasi yang sangat kuat sebesar 98,64% dan -98,59% dengan masing-masing koefisien penentu 97,31% dan 97,19%.

Pada PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk., rasio tagihan premi langsung terhadap surplus memiliki korelasi terkuat yang bersifat positif (berbanding lurus) terhadap harga saham dengan  $r$  sebesar 96,48% dan korelasi penentu sebesar 93,08%. Rasio berikutnya adalah rasio piutang premi terhadap surplus yang berkorelasi positif sangat kuat (95,63%) dan rasio perubahan surplus yang berkorelasi negatif sangat kuat (-91,34%).

Pada PT. Asuransi Ramayana Tbk., rasio pertumbuhan premi memiliki hubungan terkuat negatif dengan  $r$  sebesar -95,54% dan koefisien penentu sebesar 91,28%. Rasio yang berkorelasi negatif sangat kuat berikutnya adalah rasio piutang premi terhadap surplus dan rasio pengembalian investasi dengan  $r$  masing-masing 2,40% dan -90,84%.

Dari hasil perbandingan rata-rata rasio selama 4 tahun (tersaji dalam tabel 3), penulis mencoba untuk menyimpulkan kekuatan dan kelemahan masing-masing perusahaan dibandingkan dengan keenam perusahaan lainnya yang menjadi sampel penelitian penulis.

PT Asuransi Bintang Tbk. memiliki kelemahan dalam rasio tagihan premi langsung terhadap surplus yang merupakan salah satu rasio likuiditas karena perusahaan memiliki rata-rata rasio terbesar diantara keenam perusahaan lain, yaitu 66,77%.

PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk. memiliki rasio underwriting dan rasio komisi yang terbaik diantara keenam perusahaan lainnya karena perusahaan memiliki rata-rata rasio underwriting dan rasio komisi terbesar, masing-masing 80,20% dan 14,88%. Kelemahan perusahaan terletak pada rasio pertumbuhan premi yang terkecil diantara keenam perusahaan lain, yaitu negatif 5,69%. Hal ini menunjukkan perusahaan kuat dalam rasio profitabilitas, tetapi lemah dalam rasio pertumbuhan premi nettonya.

PT. Dharmala Insurance Tbk. memiliki kekuatan dalam efisiensi beban manajemennya dengan rata-rata rasio biaya manajemen terkecil dibandingkan dengan keenam perusahaan lain yaitu 21,88%, tetapi lemah dalam rasio komisi dengan rata-rata rasio komisi sebesar negatif 21,42% dimana kedua rasio tersebut termasuk rasio profitabilitas. Kelemahan lain terletak pada rasio tingkat

kecukupan dana yang merupakan salah satu rasio solvabilitas, dengan rata-rata rasio tingkat kecukupan dana 33,22%. Kelemahan dalam rasio tingkat kecukupan dana ini sekaligus merupakan rasio yang mempunyai hubungan terkuat dengan harga saham.

PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. memiliki rata-rata rasio beban klaim yang terkecil, yang menunjukkan kekuatan perusahaan dalam mengelola manajemen resikonya dengan baik, dengan rata-rata rasio beban klaim 22,85%. Rasio ini menunjang kemampuan profitabilitas perusahaan dan merupakan rasio yang paling kecil korelasinya dengan harga saham.

PT. Panin Insurance Tbk., memiliki rata-rata rasio perubahan surplus terbesar diantara keenam perusahaan lain, yaitu 59,82%. Kekuatan perusahaan lainnya terletak pada rata-rata rasio pengembalian investasi sebesar 22,33% yang merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan premi, dan rasio retensi sendiri masing-masing sebesar 78,74% dan 81,64% yang merupakan rasio stabilitas pendapatan premi. Kelemahan perusahaan terletak pada rata-rata rasio underwriting dan rasio beban klaim masing-masing sebesar negatif 74,66% dan 165,36%. Kedua rasio ini merupakan rasio profitabilitas. Rasio underwriting merupakan rasio korelasi terendah kedua dengan harga saham. Kelemahan perusahaan lain terletak pada rasio cadangan teknis dengan rata-rata rasio terkecil, sebesar 28,8%.

PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk., memiliki kekuatan dalam rasio solvabilitas keseluruhan dengan rasio margin solvensi dan rasio tingkat kecukupan dana terbesar dari keenam perusahaan lain, masing-masing 6.042,54% dan 91%, serta likuiditas dengan rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan, rasio dan premi langsung terhadap surplus, dan rasio piutang premi terhadap surplus terkecil, masing-masing 19,28%, 0,12%, dan 0,12%. Kekuatan perusahaan lainnya terletak pada rasio cadangan teknis yang terbesar, yaitu 138,14%. Rasio tagihan premi langsung terhadap surplus dan rasio piutang premi terhadap surplus merupakan rasio berkorelasi terkuat dengan harga saham, sedangkan rasio cadangan teknis merupakan rasio berkorelasi terkecil kedua dengan harga saham. Kelemahan perusahaan terletak pada rata-rata rasio perubahan surplus yang terkecil dibandingkan dengan keenam perusahaan lain, sebesar 10,82%, rasio biaya manajemen, serta rasio pengembalian investasi masing-masing sebesar 290,71% dan 10,36%. Kelemahan perusahaan lainnya terletak pada retensi sendiri yang sangat kecil dengan rata-rata rasio retensi sendiri 4,44%.

PT. Asuransi Ramayana Tbk memiliki kelemahan pada rasio margin solvensi dengan rata-rata rasio terkecil, yaitu 71,84% dan rasio likuiditas dengan perincian rata-rata rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan dan rasio piutang premi terhadap surplus masing-masing 89,28% dan 25,20%. Rasio piutang premi terhadap surplus merupakan rasio yang terkuat korelasinya dengan harga saham.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Untuk PT. Asuransi Bintang Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.1.268 + Rp.18 rasio perubahan surplus
2. Untuk PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.1.519 + Rp.34 rasio pertumbuhan premi
3. Untuk PT. Dharmala Insurance Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.4.309 + Rp.(52) rasio tingkat kecukupan dana
4. Untuk PT. Asuransi Hat-ta Aman Pratama Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.(164) + Rp. 114 rasio perubahan surplus
5. Untuk PT. Panin Insurance Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.(573) + Rp.75 rasio biaya manajemen
6. Untuk PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.904 + Rp.11.741 rasio tagihan premi langsung terhadap surplus
7. Untuk PT. Asuransi Ramayana Tbk.,  
Harga Saham' = Rp.4.285 + Rp.(58) rasio pertumbuhan premi
8. Komponen atau rasio yang berpengaruh terkuat dengan harga saham pada satu perusahaan bisa merupakan komponen laporan atau rasio yang adalah kekuatan ataupun kelemahan perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang menjadi sampel dalam penelitian ini.
9. Dilihat dari hasil uji Hipotesis,  $H_0$  ditolak pada ketujuh perusahaan asuransi tersebut, rasio piutang premi terhadap surplus yang merupakan salah satu rasio likuiditas, rasio biaya manajemen dan rasio perubahan surplus yang termasuk rasio profitabilitas adalah tiga rasio yang mempunyai pengaruh kuat pada tiga perusahaan sampel. Ketiga rasio ini tampaknya perlu dipertimbangkan pengaruhnya terhadap harga saham.

### Saran

1. Penggunaan rasio *early warning system* sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan, terutama keputusan yang berhubungan dengan harga saham sangat berguna sebab rasio yang ada pada *early warning system* tetapi tidak terdapat pada PSAK No.28, yaitu rasio tingkat kecukupan dana, rasio perubahan surplus, rasio biaya manajemen, dan rasio piutang premi terhadap surplus merupakan rasio yang korelasinya kuat terhadap harga saham.
2. Baik kekuatan maupun kelemahan perusahaan harus menjadi perhatian bagi analis dan manajemen perusahaan, sebab kekuatan maupun kelemahan tersebut dapat menjadi faktor yang menentukan harga saham dan dalam penilaian perusahaan.

3. Untuk mengambil suatu keputusan yang baik, laporan keuangan yang diuraikan dengan rasio *early warning system* dan persamaan regresi linear sederhana yang menjadi pembahasan skripsi ini harus didukung oleh faktor lain yang tidak kalah pentingnya seperti perkembangan kurs, tingkat inflasi, keadaan pasar, volume dan frekuensi transaksi, kebijaksanaan pemerintah, kebijaksanaan moneter, keadaan politik, serta kondisi umum ekonomi dan informasi dunia industri lainnya.
4. Bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas periode pengamatan agar korelasi dan trend yang dihasilkan mempunyai tingkat kepastian yang lebih besar, atau menganbil periode penelitian setelah tahun 1998 karena terjadinya krisis ekonomi yang dimulai pada pertengahan tahun 1997 mungkin memiliki dampak pada menurunnya rata-rata harga saham perusahaan asuransi kerugian yang menjadi sampel penelitian ini ditahun 1998 dibandingkan rata-rata harga saham ditahun 1997. Dari sisi lain, rasio-rasio yang berkorelasi kuat terhadap harga saham dalam penelitian ini mungkin berubah sejalan dengan waktu. Hal ini dapat terjadi karena adanya ketidak konsistenan pengaruh informasi laporan keuangan terhadap penilaian atau respon pasar karena perbedaan cara pengukuran, analisis, maupun variabel yang digunakan seperti harga saham, volume transaksi, ataupun indikator-indikator lainnya pada pasar modal kita dan karena itu penelitian sejenis ini perlu dilakukan secara kontiniu untuk meng-up to date sejauh mana informasi fundamental menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan ekonomi sejalan dengan laju waktu dan semakin majunya kegiatan di pasar modal. Sebagai contoh, kesimpulan penelitian Berhanu Beza dan Ainun Na'im (1998) bahwa pengumuman "earnings" tahunan akan meningkatkan secara signifikan volume transaksi dibandingkan sebelum pengumuman berbeda dari kesimpulan Husnan, Hanafi dan Wibowo (1995). Pembukiiian berperan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan akan memberikan perspektif baru bagi pembuat dan pcngguna laporan keuangan, sehingga metode-metode baru dalam pelaporan keuangan akan semakin memberikan informasi yang berguna dan relevan bagi pengguna laporan keuangan.

TABEL 1

**Rata-rata Harga Saham**  
(Nilai nominal saham Rp. 1000)

<b>Harga tertinggi+ Harga terendah/2</b>				
PT Asuransi Bintang Tbk.				
	1996	1997	1998	1999
April	1.8	2.7	725	575
Mei	1.65	3.15	575	1
Juni	1.750	3.925	525	1.4
<b>Rata-rata</b>	<b>1.733</b>	<b>3.258</b>	<b>608</b>	<b>992</b>

<b>Harga tertinggi+ Harga terendah/2</b>				
PT Dharmala Insurance Tbk.				
	1996	1997	1998	1999
April	1.6	3	2.9	2.75
Mei	1.613	3.025	2.9	2.75
Juni	1.975	2.925	2.9	2.775
<b>Rata-rata</b>	<b>1.729</b>	<b>2.983</b>	<b>2.9</b>	<b>2.758</b>

<b>Harga tertinggi+ Harga terendah/2</b>				
PT Panin Insurance Tbk.				
	1996	1997	1998	1999
April	1	1.5	1.175	1.125
Mei	900	1.575	1.175	1.525
Juni	950	1.675	1.225	1.425
<b>Rata-rata</b>	<b>950</b>	<b>1.583</b>	<b>1.192</b>	<b>1.358</b>

<b>Harga tertinggi+ Harga terendah/2</b>				
PT Asuransi Ramayana Tbk.				
	1996	1997	1998	1999
April	3.975	4.963	3.975	525
Mei	4.25	4.963	3.975	925
Juni	4.2	4.963	3.975	1.3
<b>Rata-rata</b>	<b>4.142</b>	<b>4.963</b>	<b>3.975</b>	<b>917</b>



**Harga tertinggi+ Harga terendah/2**  
PT A. Dayin Mitra Tbk.

	1996	1997	1998	1999
April	1.4	2.35	1.475	425
Mei	1.488	2.263	600	750
Juni	1.463	2.245	225	1050
<b>Rata-rata</b>	<b>1.45</b>	<b>2.346</b>	<b>767</b>	<b>742</b>

**Harga tertinggi+ Harga terendah/2**  
PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.

	1996	1997	1998	1999
April	2.8	2.675	500	425
Mei	2.8	2.675	500	425
Juni	2.8	2.688	575	525
<b>Rata-rata</b>	<b>2.8</b>	<b>2.679</b>	<b>525</b>	<b>458</b>

**Harga tertinggi+ Harga terendah/2**  
Pool Asuransi Indonesia Tbk.

	1996	1997	1998	1999
April	3.775	3.6	2.375	400
Mei	3.775	3.5	1.55	400
Juni	3.775	3.475	725	400
<b>Rata-rata</b>	<b>3.775</b>	<b>3.525</b>	<b>1.55</b>	<b>400</b>

TABEL 2

## Korelasi, Koefisien Penentu, dan Uji Hipotesis

Nilai hitung hubungan Harga saham dengan:	r	Uji hipotesis	Kp
<b>1. PT. Asuransi Bintang Tbk</b>			
a. Rasio perubahan surplus	0.9805	Ho ditolak	0.9615
b. Rasio biaya manajemen	0.9675	Ho ditolak	0.9361
c. Rasio piutang premi terhadap surplus	0.9557	Ho ditolak	0.9134
<b>2. Asuransi Daying Mitra Tbk</b>			
a. Rasio pertumbuhan premi	0.7577	Ho ditolak	0.5741
<b>3. PT Dharmala Insurance Tbk</b>			
a. Rasio tingkat kecukupan dana	0.9313	Ho ditolak	0.8674
<b>4. PT. AHAP Tbk</b>			
a. Rasio perubahan surplus	0.9210	Ho ditolak	0.8482
b. Rasio biaya manajemen	0.9176	Ho ditolak	0.8420
<b>5. PT. Panin Insurance Tbk</b>			
a. Rasio biaya manajemen	0.9864	Ho ditolak	0.9731
b. Rasio margin solvensi	0.9859	Ho ditolak	0.9719
<b>6. Pool Asuransi Indonesia</b>			
a. Rasio tagihan premi langsung terhadap surplus	0.9648	Ho ditolak	0.9308
b. Rasio utang premi terhadap utang surplus	0.9563	Ho ditolak	0.9146
c. Rasio perubahan surplus	0.9134	Ho ditolak	0.8343
<b>7. PT. Asuransi Ramayana Tbk</b>			
a. Rasio pertumbuhan premi	0.9554	Ho ditolak	0.9128
b. Rasio piutang premi terhadap surplus	0.9240	Ho ditolak	0.8538
c. Rasio pengembalian investasi	0.9084	Ho ditolak	0.8252

**TABEL 3**  
**Rata-rata Rasio Early Warning System**

	ASBI	ASDM	ASDA	AHAP	PNN	POOL	ASRM
<b>Solvency and Overall Ratios</b>							
Rasio margin solvensi	76.49	341.31	88.85	359.48	815.81	6042.54	71.84
Rasio tingkat kecukupan dana	38.79	66.10	33.22	77.98	74.18	91	40.02
<b>Profitability Ratios</b>							
Rasio perubahan surplus	21.02	17.48	18.27	15.68	59.82	10.82	10.95
Rasio under writing	38	80.20	18.74	57.33	(74.66)	19.94	50.40
Rasio beban klaim	42.87	34.70	59.84	22.85	165.36	132.78	33.92
Rasio komisi	(19.13)	14.88	(21.42)	(19.83)	(9.31)	12.85	(15.68)
Rasio baya manajemen	39.81	65.72	21.88	47.40	24.50	290.71	41.34
Rasio pengembalian investasi	18.16	18.13	16.14	13.57	22.33	10.36	15.47
<b>Liquidity Ratios</b>							
Rasio kewajiban terhadap aset yang diperkenankan	73.27	60.70	53.85	81.97	19.28	89.28	
Rasio tagihan premi langsung terhadap Surplus	66.77	30.96	41.73	6.65	1.43	0.12	64.550
Rasio piutang premi terhadap surplus	24.26	3.10	2.33	0.27	0.12	25.20	
<b>Premium Stability Ratios</b>							
Rasio pertumbuhan premi	31.19	(5.69)	71.15	2.78	78.74	63.85	13.61
Rasio retensi sendiri	49.68	36.45	71.93	73.02	81.64	4.44	50.81
<b>Technical Ratio</b>							
Rasio cadangan teknis	52.50	68.24	127.80	58.21	28.80	138.80	49.92

## REFERENSI

- Ang, Robbert, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The intelligent Guide to Indoensian Capital Market)*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, Edisi pertama, 1997.
- Beza Berhanu dan Ainun Na'im, "The Information Content of Annual Earnings Announcements a Trading Volume Approach", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 2 Juli 1998, hal. 163-173.
- Hendriksen, Eldon S., *Teori Akuntansi*, Jakarta: Penerbit Erlangga, Edisi keempat, Jilid I, 1995.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, PSAK No. 28, Jakarta: Salemba Empat, 1 Juni 1995.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, PSAK No. 28, Jakarta: Salemba Empat, 1 Juni 1999.
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 224/KMK. 017/1993 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi.
- Mefr, Robert L., Ph. D. dan Emerson Cammack, M.A., *Principles of Insurance*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., Edisi ketujuh, 1980.
- Satria, Salursa, *Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Kerugian di Indonesia engan Analisis Rasio Keuangan "Early Warning System"*, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1993.
- Silaban Sintong, dkk, *Asuransi di Indonesia: Prospek, Harapan, dan Tantangan: Pandangan Tokoh-tokoh Asuransi*, Jakarta: Dasamedia, Jilid 1, 1994.
- Supranto, J., M.A., *Statistik Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Penerbit Erlangga, Edisi kelima, Jilid 1 dan Jilid 2, 1998.
- Widoatmojo, Sawidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika, 1996.