

**ANALISIS PENGARUH RASIO *EARLY WARNING SYSTEM*
DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN ASURANSI KERUGIAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

CITRA APSARI
2008310058

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Citra Apsari
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 17 April 1990
N.I.M : 2008310058
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Rasio *Early Warning* System dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Kerugian yang Terdaftar Di BEI

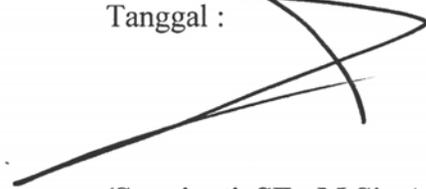
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 15/03/2012



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE., M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,
Tanggal :



(Supriyati, SE., M.Si., Ak)

**ANALISIS PENGARUH RASIO *EARLY WARNING SYSTEM*
DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN ASURANSI KERUGIAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

Citra Apsari

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2008310058@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The objective of this research is to know early warning system ratios and systematic risk that influence securities price on an insurance sector. The early warning system ratios used indicator in this research are loss ratio, liquidity ratio, technical reserve ratio, premium growth ratio, and retention ratio. A systematic risk by using beta coefficient. The population in this research are an insurance firm listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2007-2010. The sampling method uses is purposive sampling method. From eleven insurance companies that listed on stock exchange of Indonesia, only ten company were selected. Hypotesis testing was done by the multiple regression analysis with significance level of 5%. The result of this research indicate that early warning system ratios not influence share price of insurance in stock exchange. Systematic risk is influencing share price. Systematic risk has the coefficient of determination (R^2) is 22,6% on stock price of insurance during the study period 2007-2010.

Key words: Insurance, Stock Price, Early Warning System Ratios, Systematic Risk

PENDAHULUAN

Perkembangan industri perasuransian di Indonesia telah mengalami pertumbuhan investasi yang sangat bagus. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan industri asuransi PNS/TNI/Polri, asuransi sosial, asuransi jiwa, asuransi kerugian dan reasuransi pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Pertumbuhan asuransi kerugian tahun 2008 mengalami peningkatan sebesar 19% jika dibandingkan dengan pertumbuhan asuransi kerugian tahun 2007. Kemudian pertumbuhan asuransi kerugian tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 20% jika dibandingkan pertumbuhan asuransi kerugian tahun 2008. Pada tahun 2010, industri asuransi kerugian juga mengalami peningkatan sebesar 21 % dari tahun 2009. Pertumbuhan asuransi selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 diperkirakan akan terus meningkat. Sebagaimana diketahui adanya faktor-faktor seperti masih tingginya pembelian kendaraan melalui perusahaan pembiayaan. Pembelian kendaraan melalui

perusahaan pembiayaan wajib ditutup asuransi kendaraan. Kemudian yang kedua adalah mulai meningkatnya penyaluran kredit korporasi oleh bank besar. Setiap aset dijaminan dan dibiayai oleh bank, wajib ditutup oleh asuransi kerugian. Selanjutnya, pertumbuhan asuransi kerugian karena adanya bencana alam yang tak terduga sehingga banyak masyarakat mengalihkan risiko atas harta kekayaan yang dimilikinya. Selain adanya pertumbuhan asuransi kerugian, hasil ini belumlah suatu hasil yang optimal bagi industri asuransi kerugian di Indonesia. Kita dapat melihat kemampuan masyarakat terhadap produk asuransi. Hal tersebut tercermin dalam capaian densitas asuransi selama dua tahun terakhir mengalami peningkatan. Walaupun angka densitas asuransi menunjukkan kenaikan, namun jika dibandingkan dengan densitas asuransi luar negeri, densitas asuransi Indonesia ketinggalan jauh. Hal tersebut menandakan bahwa tingkat penetrasi

asuransi masih rendah yang berarti asuransi masih belum menjadi pilar utama dalam kegiatan perekonomian. Seiring dalam pemulihan perekonomian, pada tahun 2010, pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan sebesar 6,1%. Kondisi perekonomian yang semakin membaik ini diharapkan memberi dampak positif terhadap kegiatan perasuransian. Oleh karena itu, perusahaan pengembang dapat memperbaiki kinerja keuangannya sehingga akan menciptakan pertumbuhan dan akan mendongkrak harga saham.

Salah satu indikator yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan asuransi dapat dipercaya adalah harga saham perusahaan tersebut. Harga saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2003: 88).

Bodie Kane et al (2002) mendefinisikan beta saham dalam Deddy A. Suhardi (2007) adalah rasio antara tingkat keuntungan suatu saham dengan tingkat keuntungan pasar sama dengan rasio antara resiko saham tersebut dengan resiko pasar. Rasio ini disebut beta saham (β), yaitu resiko relatif suatu saham terhadap resiko pasar, atau, tingkat keuntungan relatif suatu saham dengan keuntungan pasar. Beta saham diinterpretasikan sebagai: (i) ukuran tingkat respon pergerakan keuntungan suatu saham berdasarkan pergerakan keuntungan pasar, atau (ii) ukuran tingkat resiko sistematis suatu saham terhadap resiko sistematis pasar. Resiko pasar adalah resiko sistematis, karenanya beta disebut juga resiko sistematis. Hubungan beta saham bersifat negatif dengan pergerakan saham.

Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor fundamental dan teknikal. Investor perlu melakukan analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham. Faktor fundamental dalam perusahaan

asuransi tercermin dalam rasio keuangan *early warning system*.

Early Warning System adalah tolak ukur perhitungan dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi (Satria, 1994: 5). Investor perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan tercermin dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan perusahaan merupakan penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa akan datang (Mamduh, 2005: 75). Umumnya faktor-faktor fundamental yang diteliti adalah rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi dan rasio retensi sendiri (Endang, 2002).

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui pengaruh rasio *early warning system* dan risiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan asuransi kerugian. Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan kepada perusahaan, investor dan peneliti selanjutnya sebagai tambahan informasi yang berkaitan dengan pengaruh rasio *early warning system* dan risiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan latar belakang serta teori yang mendasarinya, maka diperlukan penelitian lebih lanjut pada saham kelompok industri asuransi di BEI periode 2007-2010. Permasalahan penelitian yang muncul dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah rasio *early warning system* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah risiko sistematis (β) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

RERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori Sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan ini disebut informasi asimetris. *Signaling theory* menekankan terhadap pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang baik sangat diperlukan investor di pasar modal untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto (2003: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar.

Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal. Signal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Informasi akuntansi dapat berupa kinerja

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada pihak berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi kauntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Mamduh (2005: 75) menyatakan bahwa analisa laporan keuangan perusahaan merupakan perhitungan rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan. Perhitungan rasio akan digunakan suatu indikator tertentu.

Rasio *Early Warning System*

Rasio *early warning system* yaitu tolok ukur perhitungan dalam mengukur kinerja keuangan dan meniai tingkat kesehatan perusahaan asuransi (Satria, 1994: 5). Menurut Satria (1994: 67), *early warning system* tercermin dalam rasio yang terdiri dari empat belas rasio yang diklasifikasikan ke dalam rasio-rasio solvabilitas, rasio-rasio keuntungan, rasio-rasio likuiditas, rasio-rasio penerimaan premi, dan rasio-rasio cadangan teknis. Rasio *early warning system* dijelaskan oleh beberapa indikator yaitu rasio keuntungan dijelaskan oleh rasio beban klaim, rasio likuiditas dijelaskan oleh rasio likuiditas, rasio penerimaan premi dijelaskan oleh rasio pertumbuhan premi dan rasio retensi sendiri serta rasio cadangan teknis.

Informasi rasio *early warning system* akan memberikan penilaian oleh investor terhadap kemampuan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya yang merupakan penilaian prestasi perusahaan. Informasi yang tercermin dalam rasio jika positif maka investor akan tertarik sehingga akan meningkatkan harga saham. Siswandar (2006) menyatakan bahwa rasio *early warning system* dapat menilai kinerja keuangan perusahaan asuransi serta memberikan pengaruh terhadap harga saham. Tabroni (2008) juga menyatakan bahwa penilaian perusahaan asuransi kerugian dengan menggunakan beberapa rasio *early warning system* dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan asuransi sehingga investor bisa menggunakan pertimbangan tersebut untuk menentukan harga saham

Risiko Sistemik

Informasi akuntansi berupa tingkat keuntungan juga diperlukan oleh investor dalam menentukan tingkat risiko tertentu. Risiko sistemik yang diukur dengan menggunakan beta saham (Halim, 2003:70). Beta saham menggunakan hubungan antara tingkat keuntungan dan tingkat risiko sehingga dapat mengetahui hubungan terhadap pergerakan saham.

Menurut Halim (2003: 78), model indeks tunggal mengasumsikan bahwa *return* antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu mempunyai reaksi sama terhadap satu faktor yang dimasukkan dalam model. Faktor tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Beta saham yang mempunyai nilai tinggi, akan menghasilkan *return* yang tinggi juga, namun harga saham akan turun, sebaliknya dengan beta saham yang rendah akan menghasilkan *return* yang rendah sehingga harga saham akan turun. Jadi, semakin berisiko suatu investasi semakin rendah harga saham.

Bodie, Kane et al (2002) yang dikutip oleh Dedy A. Suhardi (2007) menyatakan bahwa beta saham berpengaruh negatif terhadap pergerakan saham. Dedy A. Suhardi(2007) juga menyatakan bahwa pergerakan harga saham sektor properti dipengaruhi paling dominan oleh beta saham. Semakin besar korelasinya dengan beta saham akan semakin besar pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli (2007) dan Zubaidi (2003) menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko menyebabkan saham tersebut kurang

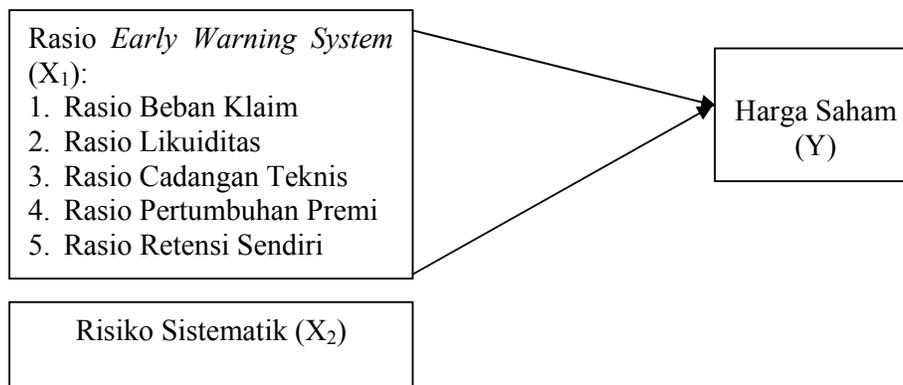
diminati oleh investor sehingga harga saham akan turun.

Harga Saham

Harga saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Saham dikatakan *underprices* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya sedangkan saham dikatakan *overprices* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2003: 88). Bila permintaan saham tinggi dan penawaran rendah maka harga saham akan tinggi, sedangkan bila permintaan saham tinggi dan penawaran sedikit maka harga saham akan turun.

Pengaruh rasio *early warning system* yang terdiri rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi, dan rasio retensi sendiri mempunyai pengaruh terhadap harga saham, sedangkan faktor lainnya risiko sistematis mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Jadi, model empiris dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori, dan penelitian terdahulu, yang menganalisa pengaruh rasio *early warning system* dan risiko sistematis terhadap harga saham dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh rasio *early warning system* terhadap harga saham

Signaling theory mengungkapkan bahwa sinyal-sinyal berupa informasi yang tercermin dalam laporan keuangan akan memberikan pengaruh terhadap pasar. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan dianalisis oleh investor kemudian investor akan menganalisis informasi tersebut. Informasi tersebut terkait dengan kinerja keuangan perusahaan tentang prospek masa depan perusahaan tersebut.

Informasi yang bagus akan memberikan sinyal yang bagus sehingga investor tertarik dan memberikan reaksi terhadap pasar berupa perubahan dalam jumlah perdagangan saham dan harga saham (Jogiyanto, 2003: 392). Sinyal yang bagus diukur menggunakan rasio untuk mengetahui *return* yang dihasilkan (Yeye, 2011). Informasi berupa kinerja keuangan dalam perusahaan asuransi dijelaskan oleh rasio *early warning system*.

Rasio *early warning system* adalah tolok ukur perhitungan dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi (Satria, 1994:5). Rasio *early warning system* akan membantu perusahaan untuk mengetahui kondisi keuangan (Satria, 1994:64-65). Satria (1994:67) menyatakan bahwa *early warning system* tercermin dalam rasio yang terdiri dari empat belas rasio yang diklasifikasikan ke dalam rasio-rasio solvabilitas, rasio-rasio keuntungan, rasio-rasio likuiditas, rasio-rasio penerimaan premi, dan rasio-rasio cadangan teknis. Beberapa bukti empiris yang mendukung teori tersebut seperti yang dilakukan Tabroni, et al (2008) menemukan bahwa bagian dari *early warning system* digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan asuransi kerugian. Kinerja keuangan yang

dihasilkan dapat menjadi preferensi dalam menentukan harga saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Endang (2002) terhadap penilaian perusahaan asuransi dengan rasio *early warning system* untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sehingga membantu investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Kinerja keuangan yang baik akan mempengaruhi harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Siswandaru (2006) mengungkapkan bahwa rasio *early warning system* diukur menggunakan indikator tertentu dapat mempengaruhi harga saham. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian yang pertama (H_1) sebagai berikut :

H_1 : Rasio *early warning system* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di BEI.

2. Pengaruh risiko sistematis terhadap harga saham.

Berdasarkan teori sinyal, sinyal-sinyal berupa informasi akuntansi dapat berupa *return*. *Return* yang dihasilkan akan mempunyai tingkat risiko tertentu. Risiko yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko sistematis. Risiko sistematis diukur dengan menggunakan beta saham (Halim, 2003: 70). Risiko sistematis merupakan rasio antara tingkat keuntungan saham dengan tingkat keuntungan pasar atau risiko relatif pasar terhadap risiko saham (Halim, 2003:78). Oleh karena beta saham adalah input untuk menghitung tingkat keuntungan dan risiko, maka hubungan beta saham dengan pergerakan harga saham dapat dijelaskan melalui teori yang menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran.

Suatu saham juga mempunyai ekspektasi keuntungan berdasarkan *return* dan risiko. Saham dengan beta tinggi akan mempunyai *return* yang tinggi, maka saham tersebut terlalu mahal atau *overprices*. Investor tidak menginginkan saham ini dan akan melepas atau mengurangi jumlah saham dari

portofolionya. Akibat saham dengan beta tinggi banyak dilepas ke pasar maka penawaran saham tersebut akan naik dan harganya turun. Perilaku investor dapat mencerminkan terhadap perubahan harga saham. Investor biasanya sebagai *risk averse* sehingga pada saat beta tinggi, investor akan enggan terhadap saham tersebut sehingga harga saham akan turun.

Penelitian telah dilakukan oleh Bodie Kane et al (2002) dalam Dedy A. Suhardi (2007) yang menyatakan bahwa hubungan beta saham dengan pergerakan harga saham bersifat negatif yaitu pada saat beta tinggi maka harga saham akan turun. Penelitian yang dilakukan oleh Dedy A. Suhardi (2007) menyatakan bahwa beta saham mempunyai korelasi kuat dan memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat diajukan hipotesis yang kedua (H_2) sebagai berikut:

H_2 : Risiko sistematis (β) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Tujuan penelitian ini merupakan penelitian ini merupakan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan. Pengujian hipotesis ini menjelaskan pengaruh variabel atau membuat prediksi berdasarkan korelasi antar variabel. Disamping itu, penelitian ini menekankan pada penentuan tingkat hubungan yang dapat pula digunakan untuk melakukan prediksi. Pengujian yang dilakukan menggunakan uji statistik regresi.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan kerangka pikir yang telah disusun, variabel yang digunakan sebagai pedoman pembahasan dalam penelitian ini adalah rasio *early warning system*. Rasio *early warning system* diukur menggunakan lima indikator sebagai berikut: rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio pertumbuhan premi dan rasio retensi sendiri serta rasio

cadangan teknis. Selain rasio *early warning system*, variabel yang digunakan adalah risiko sistematis.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel dalam penelitian ini dalam Tabel 1 (dalam lampiran) adalah sebagai berikut:

Variabel Independen

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah rasio *early warning system* (X_1). Menurut Satria (1994: 67), *early warning system* tercermin dalam rasio yang terdiri dari empat belas rasio yang diklasifikasikan ke dalam rasio-rasio solvabilitas, rasio-rasio keuntungan, rasio-rasio likuiditas, rasio-rasio penerimaan premi, dan rasio-rasio cadangan teknis. Rasio *early warning system* dijelaskan oleh beberapa indikator yaitu rasio keuntungan dijelaskan oleh rasio beban klaim, rasio likuiditas dijelaskan oleh rasio likuiditas, rasio penerimaan premi dijelaskan oleh rasio pertumbuhan premi dan rasio retensi sendiri serta rasio cadangan teknis dijelaskan oleh rasio cadangan teknis.

Indikator rasio *early warning system* dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Rasio beban klaim yaitu mencerminkan pengalaman klaim yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya. Rasio beban klaim merupakan rasio antara beban klaim terhadap pendapatan premi.
2. Rasio likuiditas atau *liquidity ratio* yaitu rasio yang mewakili *liquidity ratio* dan merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjamin setiap rupiah hutang dengan total kekayaan yang diperkenankan. Rasio ini merupakan pertimbangan penting bagi investor, bila rasio besar maka perusahaan ini berisiko dan risiko berada di tangan investor, karena total kekayaan yang diperkenankan tidak cukup untuk membiayai pembayaran kewajiban. Rasio ini merupakan rasio antara jumlah kewajiban terhadap total kekayaan yang diperkenankan.

3. Rasio cadangan teknis yaitu rasio yang menggambarkan tingkat kecukupan cadangan perusahaan yang terdiri dari cadangan premi dan cadangan klaim dalam menghadapi kewajiban yang timbul dari penutupan risiko. Rasio ini dihitung dari rasio antara cadangan teknis terhadap premi netto.
4. Rasio pertumbuhan premi yaitu rasio yang menunjukkan kenaikan/penurunan yang tajam pada volume premi netto sebelumnya memberikan indikasi kurang tingkat kestabilan kegiatan operasi perusahaan. Rasio pertumbuhan premi dihitung dari rasio antara kenaikan/penurunan premi netto terhadap premi netto tahun sebelumnya.
5. Rasio Retensi Sendiri adalah rasio untuk mengukur tingkat retensi perusahaan atau mengukur berapa besar premi yang ditahan sendiri dibanding premi yang diterima secara langsung. rasio ini dihitung dari rasio antara premi netto terhadap premi brutto.

Variabel independen yang digunakan selain rasio *early warning system* (EWS) adalah risiko sistematis (X_2). Menurut Halim (2003: 78), model indeks tunggal mengasumsikan bahwa *return* antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu mempunyai reaksi sama terhadap satu faktor yang dimasukkan dalam model. Faktor tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham (Y). Menurut Widiatmodjo (2001: 45-46) mengemukakan bahwa harga saham, salah satu diantaranya yaitu harga rata – rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah. Harga rata-rata yang digunakan dalam penelitian menggunakan rata-rata harga saham tahunan dihitung dengan jumlah dari harga penutupan saham dalam satu bulan bursa kemudian dirata-rata dibagi dengan dua belas. Rata-rata harga saham tahunan digunakan untuk mengetahui

keadaan atau fluktuasi harga saham dalam setahun.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di BEI. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel *purposive sampling*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Adapun urutan pembahsan secara sistematis sebagai berikut: deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data berupa hasil regresi, pengujian variabel independen dengan model regresi, dan pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai dengan 2010. Berdasarkan data yang diperoleh dari ICMD 2010 diketahui bahwa jumlah perusahaan asuransi adalah 11 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, sehingga yang memenuhi kriteria sebagai sampel adalah 10 perusahaan, diantaranya bahwa perusahaan selalu menyajikan laporan keuangan per 31 Desember, ketersediaan data keuangan, serta perusahaan asuransi yang mempunyai data harga saham aktif dalam suatu tahun.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam tabel 2 (dalam lampiran) meliputi rata-rata industri dari tahun ke tahun. Adapun data variabel penelitian meliputi variabel independen rasio *early warning system* (rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi, rasio retensi sendiri) dan risiko sistematis. Variabel dependen adalah harga saham.

Uji Asumsi Klasik Hipotesis Kesatu (H_1)

Sebelum melakukan analisis regresi untuk menguji hipotesis kesatu (H_1) dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar terhindar dari bias terhadap indikator rasio keuangan dari rasio *early warning system* adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006: 147). Cara mengujinya dapatkan nilai residual dari persamaan regresi dan uji apakah nilai residual ini berdistribusi normal dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. dengan taraf signifikansi 5%.

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas memiliki nilai *Kolmogorof-Smirnov* sebesar 0,140 dan tidak signifikan pada 0,05 karena $p=0,140 >$ dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel baik dependen (harga saham) maupun variabel independen rasio *early warning system* dengan indikator (rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi, rasio retensi sendiri) menghasilkan data yang terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2006: 99). Kesimpulan uji *run test* ini adalah: jika sig. uji *run test* $>0,05$ maka model regresi bebas dari asumsi autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa hasil perhitungan menggunakan program SPSS menunjukkan besarnya nilai probabilitas 0,262 tidak signifikan pada 0,05 yang berarti tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Uji Heteroskedastisitas

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 (2006: 125), 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.

Hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 2 diketahui bahwa tidak adanya pola tertentu dalam grafik *scatterplot*, kondisi tersebut dapat dilihat dari penyebaran titik-titik menyebar secara acak (*random*) di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat dikatakan uji heteroskedastisitas terpenuhi yakni tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi. Jadi, *varians residual* homogen.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas 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. Multikolinieritas 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 $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi.

Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi, multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF < 10 (Ghozali, 2006: 95).

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 5 menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 dan tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Asumsi Klasik Hipotesis Kedua (H₂)

Sebelum melakukan analisis regresi untuk menguji hipotesis kedua (H₂) dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar terhindar dari bias terhadap risiko sistematis.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006: 147). Cara mengujinya dapatkan nilai residual dari persamaan regresi dan uji apakah nilai residual ini berdistribusi normal dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. dengan taraf signifikansi 5%.

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,178 dan tidak signifikan pada 0,05 karena $p=0,178 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel baik dependen (harga saham) maupun variabel independen risiko sistematis menghasilkan data yang terdistribusi normal.

Pengujian Model

Uji Kelayakan Model Hipotesis Kesatu (H₁)

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas. Mengetahui kelayakan model regresi yaitu dengan melihat nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan sehingga variabel independen yang

diregress sudah cukup kuat untuk memprediksi variabel dependen. Hasil uji F disajikan dalam tabel 7 (dalam lampiran).

Berdasarkan Tabel 7, diketahui nilai F hitung sebesar 1.001 dengan nilai probabilitas =0,432. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai $0,432 > 0,05$ berarti model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham atau dapat dikatakan bahwa rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi, rasio retensi sendiri sebagai indikator dari variabel rasio *early warning system* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Uji Kelayakan Model Hipotesis Kedua (H₂)

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas. Mengetahui kelayakan model regresi yaitu dengan melihat nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan sehingga variabel independen yang diregress sudah cukup kuat untuk memprediksi variabel dependen. Hasil uji F disajikan dalam tabel 8 (dalam lampiran).

Berdasarkan Tabel 8, diketahui nilai F hitung sebesar 8.950 dengan nilai probabilitas (sig) = 0.005. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai $0,005 < 0,05$ berarti terdapat pengaruh yang signifikan sehingga variabel independen yaitu risiko sistematis sudah cukup kuat untuk memprediksi variabel harga saham. Hal ini berarti model dapat dianggap layak sebagai alat prediksi.

Pengujian Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Uji ini menunjukkan prosentase kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besar koefisien determinasi dari 0 sampai 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi semakin kecil pengaruh variabel independen, sebaliknya semakin mendekati

satu besarnya koefisien determinasi semakin besar pengaruh variabel independen. Hasil pengujian terlihat dalam tabel 9.

Berdasarkan Tabel 9, nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,169 atau 16,9 %. Hal ini berarti hanya 16,9% variabel harga saham yang bisa dijelaskan oleh variabel risiko sistematis sedangkan sisanya sebesar 83,1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pengaruh Rasio *Early Warning System* Terhadap Harga Saham

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program komputer *Statistic Package for Sosial Science* (SPSS) versi 17 menunjukkan bahwa rasio *early warning system* (EWS) yang diukur dengan indikator rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi, dan rasio retensi sendiri menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap perubahan harga saham.

Hal tersebut dapat diketahui melalui nilai signifikansi F sebesar 0,432 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol satu (H_{01}) diterima yang berbunyi rasio *early warning system* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan *signaling theory*, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap pihak luar akan memberikan terhadap penilaian kinerja perusahaan. Informasi tersebut biasanya berupa laporan keuangan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan diharapkan akan membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut menarik investor, maka akan memberikan reaksi terhadap jumlah perdagangan saham dan harga saham. Penilaian kinerja perusahaan dapat memberikan gambaran pengelolaan manajemen keuangan suatu perusahaan apakah telah berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan. Salah satu alat penilaian kinerja keuangan adalah analisis

rasio keuangan. Analisis rasio yang digunakan dalam perusahaan asuransi tercermin dalam rasio *early warning system*. Rasio *early warning system* dapat dijelaskan oleh kelima indikator yang menunjukkan kinerja perusahaan selama tahun 2007-2010 yaitu sebagai berikut :

Rasio Beban Klaim

Dari hasil perhitungan pada Tabel 2, rasio beban klaim dari tahun 2007 mengalami penurunan sebesar 18,35% ke tahun 2008 kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2009 sebesar 26,37%. Namun, pada tahun 2010, beban klaim yang ditanggung perusahaan mengalami penurunan sebesar 8%. Hal tersebut menunjukkan adanya perbaikan dari perusahaan tersebut dalam mengelola klaim. Namun, penurunan nilai tersebut pada tahun 2008 dan 2010 tetap menunjukkan nilai yang sangat buruk, karena melebihi tolok ukur yang ditentukan sebesar maksimum 38%.

Jadi, perusahaan asuransi selama tahun 2007 hingga tahun 2010, memiliki klaim yang sangat besar. Klaim yang meningkat menunjukkan beban yang diajukan tertanggung kepada perusahaan asuransi (Satria, 1994: 67). Semakin besar beban klaim yang terjadi, maka perusahaan tidak mampu dalam mengelola klaim yang terjadi.

Rasio Likuiditas

Dari hasil perhitungan pada Tabel 2, rasio likuiditas pada tahun 2008 mengalami peningkatan sebesar 9,68% dari tahun sebelumnya kemudian diikuti penurunan rasio yang sangat besar pada tahun 2009 sebesar 27,22%. Pada saat nilai rasio mengalami penurunan, perusahaan dapat dikatakan memiliki keuangan yang bagus karena hutang yang dimiliki lebih kecil dibandingkan dengan total kekayaan yang diperkenankan (Satria, 1994: 67). Namun, pada tahun 2010 nilai rasio likuiditas mengalami peningkatan sebesar 8,92%. Meskipun kenaikan yang terjadi tidak melebihi batas maksimum 100%, namun menunjukkan bahwa hutang yang timbul

semakin besar dibandingkan dengan total kekayaan yang dimiliki sehingga menunjukkan kondisi keuangan yang tidak terlalu bagus.

Dikhawatirkan hutang terlalu tinggi akan menyebabkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan karena tidak mampu melunasi hutang yang terlalu tinggi sehingga perlu dianalisis terhadap tingkat kecukupan cadangan.

Rasio Cadangan Teknis

Dari hasil perhitungan pada Tabel 2, rasio cadangan teknis pada tahun 2008 mengalami peningkatan sebesar 14,06% dari tahun sebelumnya kemudian diikuti penurunan nilai rasio pada tahun 2009. Pada tahun 2010, nilai rasio cadangan teknis mengalami peningkatan sebesar 9,22%. Pada saat nilai rasio mengalami penurunan dari tahun ke tahun, perusahaan mempunyai cadangan premi dan klaim yang sangat kecil yaitu hampir mendekati batas minimum 40%. Terlebih lagi pada tahun 2007, nilai cadangan sangat kecil berarti perusahaan asuransi dapat dikatakan dalam keadaan insolven karena cadangan uang untuk memenuhi sebuah kewajiban sangat kecil (Darmawi, 2000: 205). Namun, kondisi mengalami perbaikan pada tahun 2010 mengalami peningkatan sehingga nilai cadangan teknis sebesar 0,4574. Meskipun mengalami peningkatan, tetapi cadangan yang tersedia sangat kecil sehingga perlu dilihat juga pada tingkat *solvency margin ratio* nya sebab ada kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi yang insolven kembali.

Rasio Pertumbuhan Premi

Dari hasil perhitungan pada Tabel 2, rasio pertumbuhan premi menggambarkan kenaikan atau penurunan terhadap premi netto yang didapat. Pada tahun 2008 mengalami peningkatan sebesar 1,22 satuan dari tahun sebelumnya kemudian diikuti penurunan nilai rasio pada tahun 2009 sebesar 0,684 satuan atau 68,4%. Pada tahun 2009 premi yang diperoleh sangat kecil adanya akibat dari krisis yang terjadi.

Pada tahun 2010, nilai rasio pertumbuhan premi mengalami kenaikan sebesar 1,23 satuan. Jika dibandingkan dengan tolok ukur yaitu maksimum 100%, maka perusahaan tersebut cukup baik karena mengalami pertumbuhan premi netto. Premi netto yang ditunjukkan dengan kenaikan merupakan pertanda bagus yang menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan asuransi semakin tinggi. Namun sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan premi semakin tinggi juga akan mempunyai klaim yang tinggi. Perusahaan senantiasa melihat pertumbuhan premi dengan besar klaim yang terjadi.

Rasio Retensi Sendiri

Dari hasil perhitungan pada Tabel 2, rasio retensi sendiri menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menahan premi netto dengan premi yang diterima secara langsung. Pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 8,3% dari tahun sebelumnya kemudian diikuti penurunan kembali pada tahun 2009 sebesar 1,2%. Pada tahun 2010, nilai rasio retensi sendiri mengalami peningkatan sebesar 7,7%. Melihat adanya tolok ukur perusahaan yaitu nilai minimum rasio retensi sendiri perusahaan sebesar 30%, dapat dikatakan bahwa retensi perusahaan baik. Namun, perusahaan asuransi tidak bisa melihat retensi perusahaan dari sisi bagaimana perusahaan menahan premi netto. Namun, retensi sendiri perusahaan akan membrikan nilai yang baik jika dilihat bersamaan dengan *solvency margin ratio*.

Melihat penjelasan dari masing-masing indikator dapat dikatakan bahwa kelima rasio tersebut kurang bisa menguraikan kinerja perusahaan secara keseluruhan karena dalam perusahaan asuransi setiap indikator memiliki keterkaitan dalam menjelaskan setiap indikator lainnya (Satria, 1994: 67). Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeye (2011) yang menyatakan bahwa hanya menggunakan satu variabel ROA saja tidak akan

mempengaruhi *return* saham karena investor tidak semata-mata menggunakan variabel ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *total return* saham di pasar modal (terutama di BEI). Oleh karena itu, kelima indikator yang mencerminkan rasio *early warning system* kurang bisa menguraikan kinerja keuangan perusahaan sesungguhnya dan prospek perusahaan masa depan, sehingga sangat sulit untuk mengambil keputusan apakah perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus atau tidak. Berarti, sinyal berupa informasi laporan keuangan oleh perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor yang diukur dengan menggunakan kelima indikator tersebut yang mengakibatkan tidak adanya reaksi terhadap pasar yaitu tidak ada pengaruh terhadap harga saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rasio *early warning system* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Muspa (2001) yang mengungkapkan bahwa banyak pihak laporan keuangan perusahaan asuransi yang tidak puas dengan rasio *early warning system*, karena dianggap sebagai rasio keuangan tradisional yang sulit memberikan penjelasan secara kualitatif terhadap kinerja perusahaan asuransi.

Pengaruh Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham

Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa risiko sistemik berpengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut dapat diketahui melalui nilai signifikansi F sebesar 0.005 lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima yang berbunyi risiko sistemik berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan *signaling theory*, sinyal dapat berupa kinerja keuangan yaitu informasi *return* sehingga investor dapat mengetahui seberapa besar risiko yang akan diterima. Perbandingan antara tingkat keuntungan dan tingkat risiko adalah risiko sistemik. Risiko sistemik akan mempengaruhi harga saham (Sawidji, 1996: 81). Berdasarkan teori,

harga saham ditentukan oleh *supply* dan *demand*. Apabila kurva permintaan naik, maka keseimbangan baru akan terjadi pada harga yang lebih tinggi dan apabila jumlah permintaan turunan jumlah penawaran lebih tinggi, maka harga saham akan turun. Jadi, perilaku harga suatu saham merupakan cermin permintaan agregat dari para investor (Sawidji, 1996: 81). Adapun macam-macam perilaku investor di pasar modal menurut Bailars et al (2003) menyatakan bahwa ada 5 macam tipe investor yang dikenal dengan "*Five Way Model*" terhadap risiko yang diterima dari adanya suatu investasi diantaranya adalah *risk averse* atau *risk takers*. Perilaku investor tersebut dapat dilihat dari bagaimana investor menggunakan beta saham untuk menentukan tingkat keuntungan dalam keseimbangan dan tingkat risiko. Saham mempunyai *expected return* berdasarkan tingkat pendapatan dan risiko.

Saham dengan beta tinggi akan mempunyai *return* yang tinggi, maka saham tersebut terlalu mahal (*overprices*). Investor tidak akan menginginkan saham ini dan akan melepas atau mengurangi jumlah saham dari portofolionya. Akibat saham dengan beta tinggi banyak dilepas ke pasar, *supply* saham akan naik dan harganya turun sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko sistemik yang diukur dengan beta saham memberikan pengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bodie Kane et al (2002) dalam Dedy A. Suhardi (2007) yang mengungkapkan bahwa risiko sistemik yang diukur dengan beta saham mempunyai hubungan negatif terhadap pergerakan saham. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa risiko sistemik yang tinggi mengakibatkan harga saham sangat mahal sehingga harga saham pun turun. Semakin besar risiko yang terjadi akan menjadikan enggan bagi investor dalam membeli saham. Dengan kata lain, investor lebih menyukai dengan perusahaan yang memiliki risiko sistemik yang rendah

dibandingkan dengan risiko yang tinggi. Dedy A. Suhardi (2007) juga menyatakan bahwa ROA dan suku bunga mempunyai korelasi dalam risiko sistematis yang diukur menggunakan beta saham. Beta saham mempunyai pengaruh kuat terhadap pergerakan saham

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Rasio *early warning system* (X_1) yang dijelaskan oleh indikator rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio cadangan teknis, rasio pertumbuhan premi, rasio retensi sendiri tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan asuransi kerugian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat diketahui dari nilai signifikansi F sebesar 0,432 lebih besar dari 0,05.
2. Risiko sistematis (X_2) berpengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut karena nilai signifikansi F sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima.

Meskipun penelitian ini telah dirancang dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Perusahaan asuransi sebagian besar tidak mengungkap informasi keuangan pada laporan keuangan yang diterbitkan di BEI sehingga data yang diperlukan dalam perhitungan tidak bisa digunakan dalam perhitungan.

Penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian saat ini. Dari hasil penelitian ini, maka dapat diajukan saran penelitian antara lain:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan seluruh indikator rasio yang belum digunakan untuk mengetahui pengaruh rasio *early warning system* terhadap harga saham. Mengingat jika digunakan beberapa indikator tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham.

2. Peneliti diharapkan mampu mengungkapkan informasi keuangan yang tidak tersedia pada laporan keuangan yang diterbitkan di BEI sehingga dapat digunakan perhitungan rasio *early warning system* yang belum digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Badan Pusat Statistik on line, "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", [http:// www.http://dds.bps.go.id/](http://www.http://dds.bps.go.id/)
- Bapepam. LK "Annual Report 2010", <http://www.bapepam.go.id/>
- _____. LK "LAKIP 2010", <http://www.bapepam.go.id/>
- Deddy A. Suhardi. 2007. "Pergerakan Harga Saham Sektor Properti Bursa Efek Jakarta Berdasarkan Kondisi Profitabilitas, Suku Bunga, Dan Beta Saham". *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. Vol. 3, No. 2, September 2007.
- Endang Etty. 2002. "Penilaian Perusahaan asuransi Dengan Risk Based capital Dan *Early warning system*". *Akuntabilitas*. Volume 2, No. 1 September 2002, 23-33.
- Imam Ghazali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Jogianto. 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Sawidji Widiatmodjo. 2001. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal Pengetahuan Dasar*. Cetakan Ke Tiga. Jakarta : PT. Jurnalindo Aksara Grafika.
- Salusra Satria. 1994. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Kerugian di Indonesia*. Jakarta, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Siswandar Kurniawan. 2006. "Analisis Pengaruh Rasio-Rasio *Early Warning System* dan Tingkat Suku

Bunga SBI Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi di BEJ Tahun 1999-2003” . Tesis USU, Sumatera Utara (tidak dipublikasikan).

Tabroni et.al. 2008. “Analisis Risk Based Capital Bagi Usaha Asuransi Kerugian”. ISSN 1412-2040. Maret 2008. Hal: 150-181

Yeye Susilowati. 2011.”Reaksi Signal Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan”. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. ISSN: 1979-4878, Mei 2011. Hal: 17-37

Zulkifli Harahap, Agusni Pasaribu. 2007. ”Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ”. *MEPA Ekonomi*. Volume 2, Nomor 1, Januari 2007.

www.idx.co.id

www.yahoofinace.com

Indonesia Capital Memory Directory (ICMD)

Indonesia Directory Exchange (IDX) Surabaya

LAMPIRAN

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Indikator	Definisi	Pengukuran	Skala Pengukuran	Referensi
1.	Dependen	Harga Saham (Rata-rata Harga Saham Tahunan)	Harga saham merupakan realisasi dari jumlah harga penutupan saham bulanan dibagi dengan dua belas	$\frac{\Sigma \text{ Harga penutupan saham bulanan}}{12}$	Rasio	Widiatmojo (2000)
2.	Independen	Beban klaim	Mencerminkan seberapa besar klaim yang terjadi	$\frac{\text{Beban Klaim}}{\text{Pendapatan Premi}}$	Rasio	Satria (1994)
3.		Likuiditas	Mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban serta menggambarkan kondisi keuangan likuid atau tidak.	$\frac{\text{Jumlah Kewajiban}}{\text{Total Kekayaan yang Diperkenankan}}$	Rasio	Satria (1994)
4.		Cadangan Teknis	Mengukur tingkat kecukupan cadangan premi dan klaim dalam menghadapi kewajiban adanya penutupan risiko.	$\frac{\text{Cadangan Teknis}}{\text{Premi Netto}}$	Rasio	Satria (1994)
5.		Pertumbuhan Premi	Menggambarkan kenaikan / penurunan pada premi netto yang memberikan indikasi tingkat kestabilan operasi perusahaan.	$\frac{\text{Kenaikan/Penurunan Premi Netto}}{\text{Premi Netto Tahun Sebelumnya}}$	Rasio	Satria (1994)

6.		Retensi Sendiri	Mengukur berapa besar premi yang ditahan sendiri dengan premi yang diterima secara langsung	$\frac{\text{Premi Netto}}{\text{Premi Brutto}}$	Rasio	Satria (1994)
7.		Risiko Sistematis	Rasio antara earning after tax terhadap total equity	$\frac{n \sum R_m R_i - (\sum R_m)(\sum R_i)}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$	Rasio	Halim (2003)

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-Rata Industri			
	2007	2008	2009	2010
Hrg_Shm	370.0750	295.0083	281.8917	433.1500
R_BK	0.6590	0.5381	0.6800	0.6253
R_Likuiditas	0.8048	0.8827	0.6424	0.6997
R_CT	0.3683	0.4201	0.4188	0.4574
R_PP	1.1638	0.1638	0.3633	0.1131
R_RS	0.7662	0.7027	0.6942	0.7476
R_Sist	0.9048	0.4511	0.6961	0.5669

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 3. Uji Normalitas H₁

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		272.57537564
Most Extreme Differences	Absolute		.182
	Positive		.182
	Negative		-.116
Kolmogorov-Smirnov Z			1.153
Asymp. Sig. (2-tailed)			.140

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4. Uji Autokorelasi H₁

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-105.73679
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	17
Z	-1.121
Asymp. Sig. (2-tailed)	.262

a. Median

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 5. Uji Multikolinearitas H₁

Variabel	Tolerance	VIF
Rasio Beban Klaim	0.545	1.835
Rasio Likuiditas	0.793	1.261
Rasio Cadangan Teknis	0.364	2.744
Rasio Pertumbuhan Premi	0.774	1.292
Rasio Retensi Sendiri	0.450	2.221

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 6. Uji Normalitas H₂

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	40
Normal Parameters ^{a,b}	
Mean	.0000000
Std. Deviation	262.65457133
Most Extreme Differences	
Absolute	.174
Positive	.174
Negative	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z	1.100
Asymp. Sig. (2-tailed)	.178

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 7. ANOVA H₁

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	426611.0	5	85322.207	1.001	.432 ^a
	Residual	2897596	34	85223.414		
	Total	3324207	39			

a. Predictors: (Constant), R_RS, R_Likuiditas, R_PP, R_BK, R_CT

b. Dependent Variable: Hrg_Shm

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 8. ANOVA H₂

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	633697.6	1	633697.585	8.950	.005 ^a
	Residual	2690510	38	70802.882		
	Total	3324207	39			

a. Predictors: (Constant), R_Sist

b. Dependent Variable: Hrg_Shm

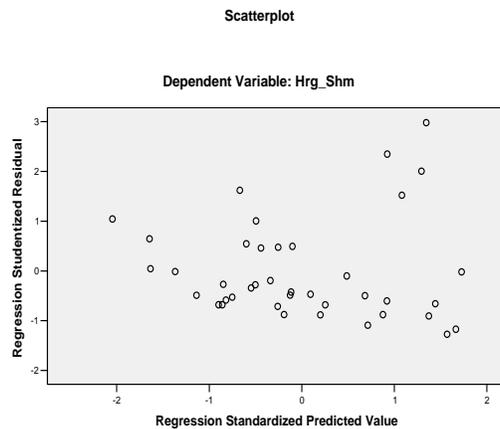
Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 9. Koefisien Determinasi H₂

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.437 ^a	.191	.169	266.0881102

Sumber: Data skunder yang diolah

Gambar2. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder yang diolah

CURRICULUM VITAE

Nama Lengkap : Citra Apsari
Alamat Rumah : Jl. Taruna 1 Blok EE. 11, Griya Wage RT/RW: 02/03, Aloha-Sidoarjo
No. Telp/HP : 087859878661
Email : citra2008310058@gmail.com
2008310058@students.perbanas.ac.id

INSTITUSI

Nama : STIE Perbanas Surabaya
Alamat : Nginden Semolo No 34-36 Surabaya 60118
No. Telp : (031) 5947151-52
(031) 5912611-12
Website : www.perbanas.ac.id

RIWAYAT PENDIDIKAN

Jenjang	Nama Instansi	Kota	Tahun
Perguruan Tinggi	STIE Perbanas	Surabaya	2008-2012
SMA	SMAN 1 Gedangan	Sidoarjo	2005-2008
SMP	SMPN 1 Sidoarjo	Sidoarjo	2002-2005
SD	SDN Wage 2	Sidoarjo	1996-2002

KARYA ILMIAH

NO.	Jenis Karya Ilmiah	Judul	Tahun
1	Skripsi	Analisis Pengaruh Rasio <i>Early Warning System</i> Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Kerugian Yang Terdaftar di BEI	2012
2	Program Kreativitas Mahasiswa Penelitian (PKMP)	Pengaruh Rasio <i>Early Warning System</i> Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Kerugian Yang Terdaftar di BEI	2012

PENGALAMAN ORGANISASI

Kegiatan	Jabatan	Tahun
UPKM Komtif STIE Perbanas Surabaya (Kegiatan LKMM-TD)	Wakil Bendahara	2010– 2011
UPKM Komtif STIE Perbanas Surabaya	Anggota	2009– 2010

BIDANG KEAHLIAN:

1. Mengerjakan laporan dan pengolahan menggunakan MS. Office seperti MS. Word, MS. Excel, MS. Power Point, dan software lainnya SPSS