

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan asuransi merupakan lembaga keuangan yang menghimpun dana berupa premi dari masyarakat. Perusahaan yang menjadikan premi sebagai sumber pendapatan utama, pastinya perusahaan tersebut belum tentu dapat memenuhi kewajibannya dalam menanggung risiko serta menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Pendapatan premi pada perusahaan asuransi harus didayagunakan ke dalam jenis-jenis investasi yang aman, *liquid* dan menguntungkan.

Dana merupakan faktor pendukung dalam kelangsungan suatu perusahaan. Sumber dana yang dibutuhkan, salah satunya dapat diperoleh dengan menjual saham kepada publik di pasar modal, selanjutnya dana tersebut dapat digunakan untuk menambah modal kerja atau membiayai pengembangan perusahaan, memenuhi kewajiban perusahaan, memperoleh penambahan modal, memperluas operasional perusahaan dan khususnya bagi perusahaan asuransi dapat digunakan memperbesar kapasitas dalam menanggung risiko polis sendiri.

Pasar modal Indonesia (BEI) merupakan wadah pertemuan antara investor dan berbagai perusahaan. Perusahaan yang ingin terdaftar ke dalam pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai regulator pasar modal. Perusahaan industri asuransi kerugian yang terdaftar di BEI hanya 11 perusahaan, dengan masih sangat sedikitnya perusahaan industri

asuransi yang mencari dana melalui pasar modal, sehingga membuka kesempatan luas bagi perusahaan sejenis lainnya untuk mencari dana di BEI.

Perusahaan dalam memutuskan menjual saham kepada publik di pasar modal (*go public*), perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan *go public* yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai regulator pasar modal. Perusahaan harus memiliki kinerja dan prestasi yang baik agar dapat *listing* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal.

Perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek diwajibkan menerbitkan laporan keuangan setiap tahun yang memuat informasi tentang kekayaan perusahaan, termasuk laporan keuntungan dan pembayaran deviden perusahaan sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 (BEJ). Penerbitan laporan keuangan mempunyai tujuan agar pihak eksternal perusahaan mengetahui perkembangan dan prospek perusahaan.

Informasi kondisi dan kinerja keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu faktor utama dalam penilaian performa perusahaan. Indikator dalam menilai kinerja perusahaan agar dapat dikatakan efisien atau tidak yaitu melalui pengungkapan laporan keuangan, karena dari laporan keuangan tersebut diperoleh informasi sehingga dapat menjelaskan kondisi suatu perusahaan.

Investor diasumsikan sebagai seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil (*return*) yang akan diperolehnya. Metode yang digunakan oleh para investor dalam melakukan pendanaan terhadap perusahaan adalah dengan mengukur kinerja keuangan secara berkala, sehingga para investor dapat melakukan pemilihan saham-saham yang prospektif secara fundamental, sehingga dari informasi fundamental itulah sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Saham dikatakan memiliki prospek bagus apabila emitennya mampu meningkatkan penjualan dan laba per saham maupun harga pasar di pasar modal.

Husnan (2007: 68), menyatakan bahwa, “Kinerja keuangan adalah alat untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, dimana seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu”. Ukuran yang seringkali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua atau lebih data keuangan. Analisis dan penafsiran berbagai rasio akan memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan daripada analisis yang hanya mengemukakan data laporan keuangan saja. Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis perusahaan yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan, sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan di bidang keuangan. Analisis rasio keuangan dapat juga dipakai sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) terhadap kemunduran kondisi keuangan perusahaan yang mengakibatkan tidak memberikan kepastian *going concern* perusahaan khususnya untuk perusahaan yang *go public*.

Kinerja keuangan khususnya perusahaan asuransi dapat diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan yang dibuat oleh *The National Association of Insurance Commissioners* (NAIC) atau badan pengawas usaha asuransi Amerika Serikat dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi yang selanjutnya dikenal dengan analisis rasio keuangan *Early Warning System* (EWS). Negara-negara lain di luar Amerika Serikat yang menerapkan sistem ini melakukan sedikit modifikasi terhadap rasio-rasio yang digunakan sesuai kebutuhan berdasar pada kondisi dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Peter Gatere Manger (2010), menjelaskan definisi *Early warning System* sebagai berikut :

“An Early Warning System (EWS) is a systemic process for evaluating and measuring risks early in order to take pre-emptive steps to minimize its impact on the financial system . An EWS allows policy-makers to detect economic weaknesses and vulnerabilities-off-site monitoring tool. Gives the supervisors hints for bad/good events to the financial system at an early stage and contributes significantly to the process of on-going supervision of the financial institutions. Built on the premise that there is a link between the performance of financial institutions and the real sector institutions and the real sector. Major disruptions in the banking system typically stem from changes in the macroeconomic environment.” (Bank Supervision Central Bank Of Kenya / [http: amazon.com](http://amazon.com)).

Salusra Satria (1994: 5) mendefinisikan *Early Warning System* adalah sebagai berikut:

“Early Warning System (EWS) adalah tolak ukur perhitungan dari The National Association of Insurance Commissioners (NAIC) atau lembaga pengawas badan usaha asuransi Amerika Serikat dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi. Sistem ini dapat memberikan peringatan dini terhadap kemungkinan kesulitan keuangan dan operasi perusahaan asuransi di

masa yang akan datang. Karena hasil dari EWS dapat memberikan “peringatan” dini (*early warning*) maka sistem tersebut dapat juga dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan asuransi untuk menganalisis kinerja perusahaannya”.

Kinerja perusahaan sangat ditentukan oleh kinerja keuangan (*fundamental*) yang biasanya ditunjukkan melalui rasio-rasio keuangan. Analisis fundamental merupakan analisis historis atas kondisi internal perusahaan. Analisis fundamental memiliki pedoman pada kepercayaan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Ang, 1997). Tingginya *return* saham suatu perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga memberi keyakinan bahwa perusahaan akan memberikan efek positif terhadap saham yang ditanamkan investor.

Investor akan memperoleh dua sumber keuntungan, yaitu berasal dari *dividen* dan *capital gain (loss)*. *Dividen* adalah bagian dari keuntungan (laba) perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham pada akhir periode apabila perusahaan memperoleh keuntungan, sedangkan *capital gain (loss)* diperoleh dari perbedaan (*spread*) antara harga pembelian saham dengan harga penjualan saham. *Capital gain* suatu saham diperoleh bilamana harga jual saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya, sebaliknya terjadi *capital loss* bilamana harga jual saham yang dimiliki lebih rendah dari harga belinya, selain itu tidak semua perusahaan membagikan *dividen* secara periodik, sehingga pada penelitian ini penulis menekankan sumber *return* yang berasal dari *capital gain (loss)*.

Return saham dihitung menggunakan *return* rata-rata (*average return*) dengan menggunakan data historis periode tujuh hari setelah tanggal penerbitan laporan keuangan. Perkembangan *return* saham perusahaan industri asuransi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013, dapat dilihat pada tabel 1.1 dibawah ini:

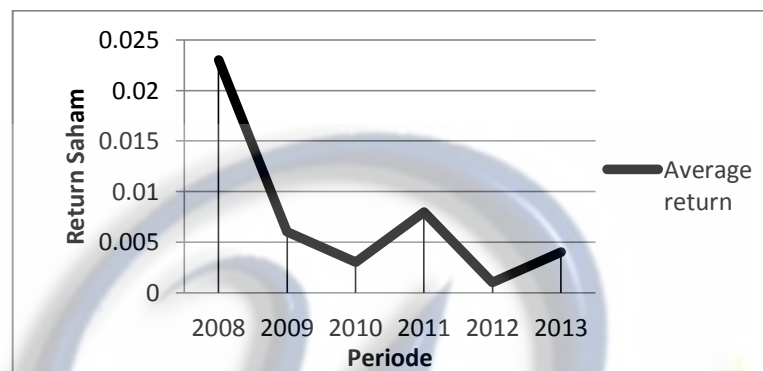
Tabel 1.1
Return saham rata-rata perusahaan asuransi
yang listing di BEI periode 2008-2013

No	Perusahaan	Tahun					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	PT. As. Bina Dart, Tbk (ABDA)	0.089	0.005	0.006	0.004	0.006	0.033
2	PT. As. Harta Aman Pratama, Tbk	0.019	0.005	0.000	0.004	0.000	0.000
3	PT.As.Multi Arta Guna,Tbk(AMAG)	0.007	0.002	0.004	0.003	(0.003)	(0.000)
4	PT. As. Bintang, Tbk (ASBI)	0.021	0.000	0.000	(0.002)	0.015	0.000
5	PT. As. Dayin Mitra, Tbk (ASDM)	(0.042)	(0.004)	0.000	0.039	0.003	(0.001)
6	PT. As. Jasa Tania, Tbk (ASJT)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
7	PT. As. Ramayana, Tbk (ASRM)	0.022	0.000	0.000	0.000	0.000	(0.005)
8	PT. Lippo G.Insurance,Tbk (LPGI)	0.059	0.041	0.012	0.015	0.007	0.016
9	PT. Maskapai RI, Tbk (MREI)	0.048	0.000	0.000	0.009	0.010	0.002
10	PT. Panin Insurance, Tbk (PNIN)	0.007	0.004	0.010	0.007	(0.009)	(0.006)
11	PT. Panin Life, Tbk (PNLF)	0.024	0.015	0.001	0.007	(0.013)	0.008
Maksimum		0.089	0.041	0.012	0.039	0.015	0.033
Minimum		(0.042)	(0.004)	0.000	(0.002)	(0.013)	(0.006)
Return Saham rata-rata		0.023	0.006	0.003	0.008	0.001	0.004
Perkembangan Return Saham		0.000	(0.017)	(0.003)	0.005	(0.006)	0.003

Sumber: <http://finance.yahoo.com/>, data diolah

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa *return* rata-rata dan perkembangan *return* saham dari setiap perusahaan asuransi yang *listed* di BEI menunjukkan setiap tahunnya mengalami fluktuasi. *Return* rata-rata tertinggi terdapat pada tahun 2008 sebesar 0,023 dimana pencapaian *return* tersebut relatif merata pada setiap perusahaan asuransi, sedangkan nilai rata-rata terendah terdapat pada tahun 2012

sebesar 0,001 yang disebabkan terjadinya penurunan *return* rata-rata pada beberapa perusahaan asuransi. Berikut grafik perkembangan *return* rata-rata saham perusahaan asuransi yang *listed* di BEI, periode 2008–2013, dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Sumber: <http://finance.yahoo.com/>, data diolah

Gambar 1.1
Perkembangan *return* saham periode 2008-2013

Gambar 1.1 memberikan informasi mengenai perkembangan naik-turunnya *return* saham rata-rata perusahaan asuransi yang *listing* di BEI periode 2008-2013. Perkembangan *return* saham rata-rata perusahaan asuransi cenderung mengalami fluktuatif. Peningkatan tertinggi terdapat pada tahun 2011 sebesar 0,005 dari tahun sebelumnya, sedangkan penurunan terendah terdapat pada tahun 2009 yakni sebesar 0,017 dari tahun sebelumnya. Kenaikan atau penurunan *return* saham suatu perusahaan secara umum dapat dipengaruhi oleh faktor internal (lingkungan mikro) yaitu kinerja perusahaan dan faktor eksternal (lingkungan makro) diantaranya yaitu kebijakan pemerintah dan daya beli. Informasi tersebut diatas merupakan salah satu unsur penting bagi pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran

baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang atas kelangsungan hidup suatu perusahaan dan keadaan pasaran efeknya.

Informasi yang diperlukan bagi pelaku bisnis terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknis. Salusra Satria (1994: 71) mengatakan bahwa faktor fundamental dalam perusahaan asuransi tercermin dalam rasio keuangan *Early Warning System* yang khusus dipakai dalam menganalisis rasio keuangan perusahaan asuransi. Rasio-rasio keuangan *Early Warning System* tersebut dan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas *incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, dan *premium growth ratio*. Pemilihan variabel tersebut mengacu pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, disamping variabel tersebut erat kaitannya atas penilaian kinerja keuangan perusahaan asuransi.

Penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kinerja perusahaan asuransi seperti yang pernah dilakukan Chang Cheng-Ping, (2003), "*Establishing Performance Prediction Model for Insurance Companies*". Penelitian ini memilih 20 perusahaan asuransi di Taiwan dan mencoba untuk memisahkan 19 item rasio keuangan menjadi lima indikator operasi menjadi variabel evaluasi kinerja perusahaan asuransi. Indikator tersebut yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, Solvabilitas, Manajemen Efisiensi, dan Kemampuan Modal Operasional. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kelima indikator tersebut berpengaruh terhadap *profitabilitas*.

Penelitian lain yang dilakukan Miranti Tyas Utami (2004), "*Analisa Pengaruh Rasio Early Warning System Terhadap Return Saham*". Hasil

penelitiannya menyatakan rasio biaya manajemen, rasio tagihan premi langsung terhadap surplus dan rasio cadangan teknis saja yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan berdasarkan pengujian secara simultan disimpulkan bahwa seluruh *Rasio Early Warning System* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Asiska Witono S.S (2010) dan Siswadi (2011) menyatakan secara simultan menunjukkan *Rasio Early Warning System* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hanya variabel *solvency margin ratio*, *change in surplus ratio* dan *liability to liquid asset ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Asiska Witono S.S, 2010).

Penelitian lainnya yang dilakukan Penelitian yang dilakukan Khalaf Taani (2011), "*The Effect Of Financial Ratios, Firm Size, And Cash Flows From Operating Activities On Earnings Per Shares*". Penelitian ini menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap *earning per share* (EPS) melalui lima kategori rasio keuangan, dengan menggunakan 40 perusahaan yang terdaftar di Bursa Pasar Amman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability ratio*, market ratio (PBV), arus kas dari operasi atau penjualan, dan leverage ratio (DER) berdampak signifikan pada *earning per share* (EPS). Faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan dari sisi eksternal salah satunya tingkat suku bunga. Suku bunga ini penting untuk diperhatikan, karena pemegang saham selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi kondisi fundamental perusahaan, karena mungkin saja perusahaan yang mencatat sahamnya di bursa menikmati pinjaman bank atau berinvestasi pada bank.

Karvof (2004) mengungkapkan bahwa secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding terbalik. Kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara yaitu kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga perusahaan, sehingga labanya bisa terpengkas, selain itu ketika suku bunga tinggi, biaya akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya. Akibat penurunan penjualan dan laba akan menekan *return* saham.

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI harian berdasarkan tanggal laporan keuangan perusahaan asuransi yang diterbitkan, yaitu suku bunga SBI tahunan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dibagi dengan 360 hari. Penelitian-penelitian yang membahas tentang pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda pula, seperti penelitian yang dilakukan Hamrita, M.E. and Trifi, A. (2011), "*The relationship between interest rate, exchange rate and stock price*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap indek saham. Hasil tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Akhmad sodikin (2007), yang menyatakan tingkat bunga SBI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Siswandar Kurniawan (2006), yang menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian lainnya yang sejalan seperti yang dilakukan oleh Husnan

(2001) pada tahun 1995 - 1996, dimana terjadi pergerakan yang searah antara harga saham (IHSG) dengan tingkat suku bunga deposito.

Faktor fundamental sangat penting diperhatikan, maka tidak mengherankan bila banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai faktor-faktor fundamental yang dipandang mempengaruhi nilai *return* saham. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut banyak yang masih mengalami inkonsistensi satu dengan yang lainnya sehingga menyebabkan munculnya *research gap*. Penelitian ini adalah replikasi dan penggabungan beberapa variabel dari penelitian terdahulu dengan tujuan untuk menguji kembali hasil yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Berdasarkan adanya persamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya, maka secara umum perbedaan dalam penelitian ini terletak pada pemilihan rasio-rasio keuangan dalam *early warning system* yang digunakan sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen pada perusahaan industri asuransi periode penelitian 2008-2013 serta penggunaan jumlah sampel penelitian.

Penelitian ini menggunakan perusahaan industri asuransi sebagai objek penelitian karena sektor asuransi merupakan salah satu usaha yang memiliki karakteristik tersendiri seperti adanya fungsi *underwriting* (pengelolaan risiko) dan fungsi penanganan klaim. Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka perlu dilakukan penelitian lebih mendalam tentang faktor-faktor internal (kinerja keuangan) perusahaan industri asuransi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan *Early Warning System* (*EWS*) dan salah satu faktor eksternal yaitu pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *return*

saham, sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan *Early Warning System* dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham pada perusahaan industri asuransi.

1.2 Rumusan Masalah

Faktor internal perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahunnya, sedangkan faktor eksternal salah satunya dengan mengukur seberapa besar pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap *return* saham. Berdasarkan permasalahan yang muncul tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- 1) Apakah terdapat pengaruh rasio-rasio keuangan *Early Warning System* yang terdiri *incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, dan *premium growth ratio* terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2008–2013?
- 2) Apakah terdapat pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013 ?
- 3) Apakah rasio-rasio keuangan *Early Warning System* dan tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2008–2013 ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor internal (fundamental keuangan) perusahaan industri asuransi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan *early warning system* yang terdiri dari *incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, *premium growth ratio* dan tingkat suku bunga SBI (faktor eksternal) terhadap *return* saham pada perusahaan industri asuransi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya hal-hal yang dianggap perlu untuk diteliti lebih lanjut, yang berhubungan dengan pengaruh beberapa faktor yaitu *incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, dan *premium growth ratio* dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian yang akan dicapai adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan *early warning system* yang terdiri dari *incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, dan *premium growth ratio* terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi.

- 3) Untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan *early warning system* dan tingkat suku bunga SBI secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan industri asuransi.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat, sebagai berikut :

- 1) Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan serta bahan referensi pembahasan penelitian tentang rasio-rasio keuangan *early warning system* dan tingkat suku bunga SBI dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan industri asuransi, serta pengaruhnya terhadap *return* saham.

- 2) Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat dijadikan masukan bagi emiten sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan. Sedangkan bagi investor dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.