

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan upaya penelusuran teori-teori yang akan digunakan dalam pembahasan mengenai persoalan-persoalan yang muncul dalam penelitian. Teori-teori tersebut diambil dari berbagai literatur yang relevan dengan kondisi dan situasi yang digunakan dalam penelitian. Kajian pustaka ini mutlak diperlukan dalam suatu penelitian agar dapat digunakan sebagai alur pikir dan pedoman dalam penelitian.

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan pihak luar perusahaan. Perusahaan sangat berkepentingan dalam memberikan informasi, karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor. *Signaling theory* juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan *Signal* kepada pengguna laporan keuangan. *Signal* tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. *Signal* yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Perusahaan publik harus memiliki komitmen yang tinggi untuk menyampaikan informasi secara terbuka kepada publik, hal ini dikarenakan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan berkorelasi dengan pergerakan harga saham serta menjadi kepedulian publik khususnya para pemegang saham atau investor. Badan pelaksana pasar modal menetapkan salah satu syarat bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana saham di pasar modal (*Initial Public Offerings / IPO*) untuk menyerahkan dokumen prospektus.

Prospektus merupakan informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain dapat mengetahui kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham. Prospektus tersebut disiapkan oleh perusahaan untuk keperluan registrasi dan didistribusikan kepada publik atau untuk setiap investor. Prospektus berisi informasi tentang tujuan *go public*, jumlah saham yang ditawarkan, kegiatan dan prospek usaha, kebijakan deviden, kinerja keuangan perusahaan, dan lain sebagainya. Informasi yang terdapat dalam prospektus diharapkan dapat bermanfaat bagi para pemakainya, khususnya para pemegang saham sebagai penanam modal.

Informasi yang diperlukan para investor dapat berupa informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai determinan di dalam pengambilan keputusan ekonomi yang rasional untuk mengalokasikan investasi, sehingga keputusan-keputusan inilah yang nantinya akan membentuk harga sebuah saham. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, seperti yang

dikemukakan Scott (2000), “ *a signal is an action taken by a high type manager that would not be rational if that manager was low type*”. Informasi-informasi tersebut bermanfaat untuk menilai resiko yang akan terjadi dan juga untuk memperkirakan keuntungan investasi yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Jika pengumuman informasi tersebut berupa *signal* baik (*good news*) bagi investor, maka terjadi perubahan positif dalam volume perdagangan saham, sehingga diharapkan pasar akan bereaksi positif pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi *signal* bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan.

2.1.2 Return Saham

Ekspetasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila

mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar *return* dari investasi yang mereka lakukan, dengan demikian semua investasi mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan *return* (Ang, 1997: 202).

Samsul (2008: 291), menyatakan bahwa *return* merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*, seperti yang diungkapkan Gitman (2009: 228), mendefinisikan *return* sebagai berikut :

Return is the total gain or loss experience on an investment over a given period of time. It commonly measured as the change in value plus any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment value.

Jogiyanto (2009: 199) mengemukakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2009: 199). Robert Ang (1997: 202) menyatakan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. Komponen *return* saham seperti yang dikemukakan Tandelilin (2010: 48), mengatakan bahwa *return* saham terdiri :

- 1) *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.
- 2) *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham

Van Home (2008: 29) dalam bukunya *Financial Management and Policy* :

The benefit associated with ownership include the cash dividends paid during the year together with any appreciation in market price or capital gain, realized at the end of the year.

Pergerakan naik-turun *return* saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai bursa efek. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga (*return*) saham, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan yaitu faktor internal (lingkungan mikro) dan faktor eksternal (lingkungan makro). Seperti yang ditegaskan Samsul (2008: 200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, meliputi:

- 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
- 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, seperti:

- 1) Laba bersih per saham
- 2) Nilai buku per saham
- 3) Rasio utang terhadap ekuitas
- 4) Rasio keuangan lainnya.

Pendapat-pendapat yang telah dikemukakan di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari *dividen* dan *capital gain/loss* (keuntungan selisih harga). *Dividen* adalah bagian dari keuntungan (laba) perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham pada tiap akhir periode, apabila perusahaan memperoleh keuntungan, sedangkan *capital gain (loss)* diperoleh dari perbedaan (*spread*) antara harga pembelian saham dengan harga jual saham. Berhubung tidak semua perusahaan membagikan *dividen* secara periodik, sehingga pengertian *return* dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau *return* saham berupa *capital gain (loss)*. Pengukuran *return* saham menggunakan *average return* berdasarkan perubahan harga saham yang diambil dari selisih rata-rata harga saham tujuh hari setelah laporan tahunan diterbitkan (Habieb, 2008: 209). *Return* saham inilah yang digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, yang dihitung dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan *dividen*. Secara sistematis, perhitungan *return* saham masing-masing perusahaan digambarkan dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2009: 200) sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

- R_t : *Return* saham pada periode t
 P_t : Harga saham pada periode t
 P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1

Return rata-rata (*average return*) dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2009: 211) sebagai berikut:

$$AR = (R_1 + R_2 + \dots R_n) / n$$

Keterangan:

AR : *Average return*

R₁ : *Return* periode ke- 1

R₂ : *Return* periode ke- 2

R_n : *Return* periode ke- n

n : Total jumlah periode

2.1.3 Analisis Fundamental (Kinerja Keuangan)

Analisis fundamental memiliki pedoman pada kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Robert Ang, 1997). Kinerja perusahaan merupakan suatu tampilan tentang kondisi perusahaan selama periode tertentu, jika kinerja perusahaan publik meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, pada bursa efek hal seperti itu akan direspon positif oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga saham.

Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Munawir (2010: 30), menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan sangat memerlukan hasil dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk

dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Metode umum yang digunakan untuk mengukur dan menganalisis kinerja perusahaan di bidang keuangan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan studi tentang informasi yang menggambarkan hubungan diantara berbagai akun dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan serta hasil operasional perusahaan. Harahap (2009: 297), mengatakan bahwa rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu akun laporan keuangan dengan akun lainnya yang mempunyai hubungan relevan dan signifikan. Fahmi (2011:133), mengatakan bahwa untuk dapat menginterpretasikan hasil perhitungan rasio, maka diperlukan adanya pembandingan. Pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan, yaitu:

- 1) *Cross sectional approach*, merupakan suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat bersamaan.
- 2) *Time series analysis*, merupakan suatu cara dengan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Pembandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio pada masa lalu akan memperhatikan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Sumber data yang digunakan untuk melakukan analisis rasio keuangan adalah laporan keuangan yang telah melalui proses pemeriksaan (*auditing*). Rasio keuangan yang dimaksud dan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan *early warning System*. *Early Warning System* adalah tolok ukur perhitungan dari NAIC (*National Association of Insurance Commissioners*) atau lembaga pengawas asuransi Amerika Serikat dalam mengukur kinerja keuangan

dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi. *Early Warning System* ini digunakan untuk menganalisis dan mengukur tingkat kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan asuransi dengan mendeteksi lebih awal pada laporan keuangan perusahaan asuransi di masa yang akan datang melalui rasio-rasio keuangan.

Ludhardt, C. M. & Wiening, E. A. (2005) dalam bukunya *Property and Liability Insurance Principles, 4th edition* menyatakan bahwa :

- 1) NAIC The **Insurance Regulatory Information System (IRIS)** is a database of Insurance companies in the United States run by the National Association of Insurance Commissioners. IRIS is designed to provide information about insurers' financial solvency.
- 2) IRIS uses the financial statements of the insurer to calculate a series of financial ratios, which are then taken as a measure of the insurer's overall financial condition. If the ratios do not fit into a predetermined range, then IRIS may identify the company for regulation by appropriate authorities.
- 3) The system acts as an early-warning protection, which aids state insurance departments to pick out those companies that show financial problems. The ratios are merely guidelines, though: often a financial disaster comes without warning, or defies prediction.

NAIC-IRIS adalah database dari perusahaan asuransi di Amerika Serikat yang dijalankan oleh *National Association of Insurance Commissioners*. IRIS dirancang untuk memberikan informasi tentang solvabilitas keuangan perusahaan asuransi. Penilaian Metode IRIS menggunakan laporan keuangan perusahaan asuransi untuk menghitung serangkaian rasio keuangan yang kemudian diambil sebagai ukuran kondisi keuangan secara keseluruhan perusahaan asuransi. Jika rasio tidak cocok dengan berbagai yang telah ditentukan, maka IRIS dapat mengidentifikasi perusahaan untuk peraturan oleh pihak yang berwenang. Sistem ini bertindak

sebagai perlindungan peringatan dini, yang membantu departemen asuransi negara untuk memilih perusahaan-perusahaan yang menunjukkan adanya masalah keuangan.

David A. Vacca (2012) Assistant Director at National Association of Insurance Commissioners (NAIC), mengemukakan NAIC Insurance Regulatory Information System (IRIS) terdiri atas :

- 1) Capacity Ratio
 - Overall Ratios
 - Gross Premiums Written to Policyholder's Surplus
 - Net Premiums Written to Policyholder's Surplus
 - Change in Net Writings
 - Surplus Aid to Policyholders' Surplus
 - Reserve Ratios
 - One-Year Reserve Development to Policyholders' Surplus
 - Two-Year Reserve Development to Policyholders' Surplus
 - Estimated Current Reserve Deficiency to Policyholders' Surplus
- 2) Profitability Ratio
 - Two-Year Overall Operating
 - Investment Yield
 - Change in Policyholders' Surplus
- 3) Liquidity Ratios
 - Liabilities to Liquid Assets
 - Gross Agents' Balances to Policyholders' Surplus

Pemilihan rasio dalam analisa rasio keuangan, hal yang perlu ditekankan adalah pemilihan rasio yang relevan dengan tujuan analisis berikut interpretasi yang tepat. Menurut Satria (1994: 67-74) rasio-rasio keuangan perusahaan asuransi diklasifikasikan sebagai berikut:

- 1) *Solvency and Overall Ratios.*
Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan keuangan perusahaan dalam mendukung kewajiban yang mungkin

timbul dari penutupan asuransi yang telah dilakukan. Rasio ini terdiri dari *solvency margin ratio* dan tingkat kecukupan dana.

2) *Profitability Ratios*

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan dari usaha murni perusahaan asuransi. Rasio ini terdiri dari perubahan surplus, rasio *underwriting*, *incurred loss ratio* (**rasio beban klaim**), rasio komisi, rasio manajemen dan rasio pengembalian investasi.

3) *Liquidity Ratios*

Merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah dalam kondisi solven atau tidak. Rasio ini terdiri dari *liability to liquid asset ratio* (**rasio likuiditas**), *agent's balance to surplus ratio*, dan rasio piutang premi terhadap surplus.

4) Pertumbuhan Premi

Kenaikan/penurunan yang tajam pada volume premi netto memberikan indikasi kurangnya tingkat kestabilan kegiatan operasi perusahaan. Rasio ini terdiri dari *premium growth ratio* (**rasio pertumbuhan premi**), dan rasio retensi.

5) *Technical Ratio*

Digunakan untuk dapat mengukur secara kasar tingkat kecukupan cadangan yang diperlukan dalam menghadapi kewajiban yang timbul dari penutupan risiko. Rasio ini terdiri dari cadangan premi dan cadangan klaim.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini rasio-rasio *Early Warning System* yang digunakan terdiri dari :

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

Rasio ini mencerminkan pengalaman klaim (*loss ratio*) yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya, semakin kecil rasio beban klaim, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan. *Incurred loss ratio* dapat dihitung sebagai berikut (Satria, 1994: 70) :

$$\text{Incurred Loss Ratio} = \frac{\text{Beban klaim}}{\text{Pendapatan premi}}$$

Interpretasi :

Rasio yang tinggi memberikan informasi tentang buruknya proses *underwriting* dan penerimaan penutupan risiko. Analisis terhadap klaim untuk setiap jenis asuransi perlu dilakukan misalnya apakah terjadi klaim tertentu yang relatif besar.

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

Liabilities to liquid assets ratio atau rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah kondisinya solven atau tidak. Jika rasio kewajiban terhadap total aset yang diperkenankan semakin kecil, maka tingkat kesehatan keuangan perusahaan semakin baik. Rasio Likuiditas dapat dihitung sebagai berikut (Satria, 1994: 71) :

$$\textit{Liabilities to Liquid Assets Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total kekayaan yg diperkenankan}}$$

Interpretasi :

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

3. *Solvency Margin Ratio* (Rasio Batas Solvabilitas)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan keuangan perusahaan asuransi kerugian dalam mendukung kewajiban yang mungkin timbul dari penutupan risiko yang telah dilakukan. Sebelum dilakukan

pengukuran kinerja keuangan berdasarkan *early warning system* berupa *solvency margin ratio*, terlebih dahulu dilakukan perhitungan untuk premi netto sebagai bagian dari nilai rasio solvabilitas. Pengertian premi netto menurut penjelasan pasal 12 ayat 1 Peraturan Pemerintah No. 81 Tahun 2008 adalah hasil pengurangan antara premi bruto dengan premi reasuransi. Selanjutnya *Solvency margin ratio* (rasio batas solvabilitas) dapat dihitung sebagai berikut (Satria,1994: 67) :

$$\text{Solvency Margin Ratio} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Premi Netto}}$$

Interpretasi :

Rendahnya *solvency margin* mencerminkan adanya risiko yang tinggi sebagai akibat tingginya penerimaan premi (penerimaan risiko). Rasio solvabilitas memiliki tingkat batas minimum 120% (seratus dua puluh per seratus) atau 1,2. Jika perusahaan asuransi memiliki rasio solvabilitas lebih dari 120 %, perusahaan tersebut memiliki kondisi atau kesehatan keuangan perusahaan yang baik (Keputusan Menteri Keuangan No. 424/KMK.06/2003).

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

Kenaikan ataupun penurunan yang tajam pada volume premi netto memberikan indikasi kurangnya tingkat kestabilan kegiatan usaha operasi perusahaan. Kenaikan rasio pertumbuhan premi yang semakin besar, mengakibatkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan semakin baik. Rasio pertumbuhan premi dapat dihitung sebagai berikut (Satria, 1994: 73) :

$$\text{Premium Growth Ratio} = \frac{\text{Kenaikan (Penurunan) Premi Netto}}{\text{Premi Netto Tahun Sebelumnya}}$$

Interpretasi :

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

2.1.4 Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, et.al., 2008: 43). Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor adalah tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu tingkat suku bunga Bank Sentral. Tingkat suku bunga Bank Sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI.

Suku bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua investor saham selalu mengharapkan *return* yang lebih besar. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi kondisi fundamental perusahaan, karena hampir semua perusahaan yang mencatat sahamnya di bursa menikmati pinjaman bank. Perusahaan akan merasakan pengaruh negatif akibat terjadinya kenaikan tingkat bunga pinjaman, karena hal itu akan meningkatkan beban bunga kredit dan

menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat pada turunnya *return* saham di pasar. Kenaikan suku bunga di sisi lain akan mendorong investor menjual saham, dan mengalihkan uangnya dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Sugeng (2009), menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan suatu bentuk konseptual tentang hubungan berbagai variabel yang telah diidentifikasi. Perkembangan *return* saham dipengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sangat ditentukan oleh kinerja keuangan (Analisis fundamental) yang bersifat internal dan eksternal. Analisis fundamental yang bersifat internal ditunjukkan melalui rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio-rasio keuangan *early warning system* yang terdiri atas *incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, *premium growth ratio* dan variabel suku bunga SBI (analisis fundamental) yang bersifat eksternal.

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hubungan *Incurred Loss Ratio* (Rasio Beban Klaim) terhadap *Return Saham*

Incurred Loss Ratio mencerminkan pengalaman klaim yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya (Salusra Satria, 1994:70). Rasio ini membandingkan

antara beban klaim dengan pendapatan premi. Klaim merupakan hal yang menjadi kontra produktif adalah hal yang paling diminimalisir dalam tindakan manajemen perusahaan asuransi, sedang pendapatan premi adalah hal yang paling diusahakan untuk dimaksimalkan.

Rasio yang tinggi memberikan informasi tentang buruknya proses underwriting dan penerimaan penutupan risiko. Tingkat beban klaim yang tinggi akibat adanya klaim tertentu yang relatif besar akan mengancam kondisi keuangan perusahaan sehingga meningkatkan risiko bagi perusahaan, akibatnya investor akan selalu menghindari perusahaan yang menghadapi kondisi keuangan yang seperti itu karena tidak mendapatkan *return* yang diharapkan oleh investor.

Penelitian yang dilakukan Siswadi S. (2011), menunjukkan bahwa rasio beban klaim berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut dipertegas Siswandaru Kurniawan (2006), menyimpulkan bahwa rasio beban klaim memiliki pengaruh paling besar terhadap perubahan harga saham asuransi dengan hubungan korelasi negatif.

H₁ : *Incurred loss ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Hubungan *Liability To Liquid Asset Ratio* (Rasio Likuiditas) terhadap *Return Saham*

Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproxykan dengan *Liability To Liquid Asset Ratio*. Rasio likuiditas diketahui dengan cara membandingkan jumlah kewajiban dengan total kekayaan yang diperkenankan. Rasio yang tinggi menunjukkan adanya masalah likuiditas dan perusahaan kemungkinan besar berada dalam kondisi yang tidak solven.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan. Ang (1997), *Liability to liquid assets ratio* berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Kemampuan likuiditas keuangan antar perusahaan cenderung berbeda-beda. Raharjo (2006: 110) mengatakan bahwa :

Kriteria perusahaan yang mempunyai posisi keuangan kuat adalah mampu memenuhi kewajiban keuangannya kepada pihak luar secara tepat waktu, mampu membayar bunga dan kewajiban dividen yang harus dibayarkan, dan menjaga posisi kredit utang yang aman.

Manajemen perusahaan selalu berusaha menjaga kondisi likuiditas perusahaan yang sehat dan terpenuhi secara tepat waktu. Ini dilakukan dengan maksud untuk memberi reaksi kepada para calon *investor* dan para pemegang saham khususnya bahwa kondisi perusahaan selalu berada dalam kondisi yang aman dan stabil, sehingga harga saham perusahaan juga akan cenderung stabil bahkan diharapkan terus mengalami kenaikan. Penelitian yang dilakukan oleh Asiska Witono, S.S (2010), menunjukkan bahwa Rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. secara parsial dan simultan *liability to liquid asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₂ : *Liability to liquid asset ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Hubungan *Solvency Margin Ratio* terhadap *Return Saham*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan keuangan perusahaan asuransi kerugian dalam mendukung kewajiban yang mungkin timbul dari penutupan risiko yang telah dilakukan. *solvency margin ratio* yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Investor akan mengambil berinvestasi karena merasa aman serta harapan bahwa investor nantinya akan memperoleh pengembalian (*return*). Hasil penelitian Asiska Witono, S.S (2010), yang menyatakan *Solvency Margin Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₃ : *Solvency margin ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Hubungan *Premium Growth Ratio* (Pertumbuhan Premi) terhadap *Return Saham*

Kinerja keuangan berdasar rasio pertumbuhan premi diukur dengan membandingkan antara kenaikan atau penurunan premi netto dengan premi netto tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Pertumbuhan perusahaan dari sudut pandang *investor*, merupakan *signal* bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan.

H₄ : *Premium growth ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Hubungan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap *Return Saham*

Suku Bunga yang merupakan faktor di luar fundamental perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi fluktuasi *return* saham. *Return* saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan

perubahan *return* saham akan mengikuti suku bunga. Karvof (2004:79) mengungkapkan bahwa secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding terbalik. Kenaikan suku bunga pada umumnya akan membuat *return* saham turun karena akan memotong laba perusahaan. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) dalam bentuk beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga laba perusahaan bisa terpengkas, selain itu ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produksi akan semakin mahal sehingga konsumen mungkin menunda pembeliannya. Penurunan penjualan mengakibatkan laba juga menurun dan akan menekan harga sahamnya yang *listing* di bursa.

H₅ : Suku Bunga SBI berpengaruh terhadap *return* saham.

Ringkasan beberapa penelitian terdahulu beserta hasil penelitiannya yang ditunjukkan pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Chang Cheng-Ping, (2003)	<i>Establishing Performance Prediction Model for Insurance Companies</i>	<i>This study chose 20 insurance companies in Taiwan and used them to try to separate 19 items of financial ratios into five operation indicators to be the performance evaluation variables of insurance companies. The five indicators are Capital Structure, Profitability, Solvency,</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Results indicated that both return on assets and sign of profitability influence a heavier financial ratio as well as operating index on performance.</i> • <i>The results also indicated the overall continuance of performance of insurance companies were significant in the short run during the period 2000-2002.</i>

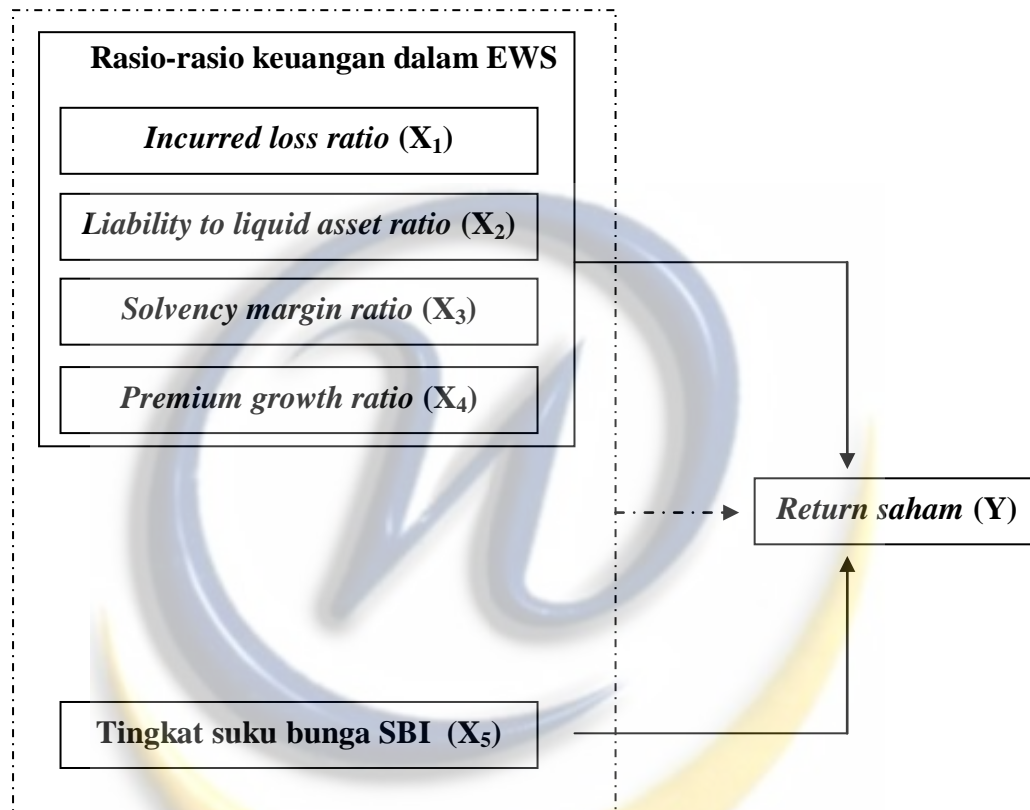
			<i>Management Efficiency, and Capital Operational Capability</i>	
2	Miranti Tyas Utami (2004)	Analisa Pengaruh Rasio " <i>Early Warning System</i> " Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Kerugian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta).	Variabel independen rasio <i>Early Warning System</i> , Variabel dependen <i>Return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio biaya manajemen, rasio tagihan premi langsung terhadap surplus dan rasio cadangan teknis berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. • Seluruh rasio <i>Early Warning system</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3	Rayun Sekar Meta (2006)	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rp/Us Dollar terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus pada saham properti dan manufaktur yang terdaftar di BEJ 2000-2005).	Variabel independen adalah Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rp/Us Dollar, Variabel dependen <i>Return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham properti. • Tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham manufaktur.
4	Siswandar (2006)	Analisa Pengaruh Rasio-Rasio EWS dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Saham.	Variabel independen Rasio beban klaim, likuiditas, <i>agent's balance to surplus ratio</i> , rasio pertumbuhan premi dan tingkat suku bunga. Variabel dependen Harga Saham	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio beban klaim, <i>Agent's balance to surplus ratio</i>, pertumbuhan premi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham. • Rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham, dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
5	Akhmad Sodikin (2007)	Variabel Makro Ekonomi yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham di BEJ.	Variabel independen Inflasi dan Suku Bunga SBI Variabel dependen <i>Return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel ekonomi tidak berpengaruh secara parsial terhadap <i>return</i> saham industri pertanian, pertambangan, aneka industri, barang konsumsi, infrastruktur dan jasa. • Pada saham industri pertambangan, kimia, konstruksi dan keuangan, hanya tingkat bunga SBI yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Dheny Wahyu Fuadi (2009)	Analisa Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor	Variabel independen Suku Bunga, Volume Perdagangan dan Kurs Variabel dependen	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, • Volume perdagangan

		Properti yang listed di BEI Periode 2003-2009	<i>Return</i> saham.	menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. <ul style="list-style-type: none"> • Kurs menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	Asiska Witono, S.S (2010)	Analisa Pengaruh Rasio "Early Warning System" Terhadap Return Saham (Perusahaan asuransi go public periode 2004 – 2008)	Variabel independen <i>Solvency margin ratio, Change in surplus ratio, Liability to liquid asset ratio, Premium growth ratio</i> dan <i>Technical reserves ratio</i> . Variabel dependen <i>Return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>solvency margin ratio, change in surplus ratio</i> dan <i>liability to liquid asset ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. • Variabel <i>premium growth ratio</i> dan <i>technical reserves ratio</i> tidak berpengaruh signifikan. • Secara Simultan seluruh variabel "Early Warning System" tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8	Siswadi S. (2011)	Analisa Pengaruh Rasio "Early Warning System" dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham 2006 – 2010.	Variabel independen Rasio beban klaim, likuiditas, <i>agent's balance to surplus ratio</i> , rasio pertumbuhan premi dan tingkat suku bunga. Variabel dependen <i>Return Saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio beban klaim dan rasio pertumbuhan premi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. • Rasio likuiditas dan <i>agent's balance to surplus ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. • Tingkat suku bunga. SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. • Secara simultan menunjukkan bahwa rasio beban klaim, rasio likuiditas, <i>agent's balance to surplus ratio</i>, rasio pertumbuhan premi dan tingkat suku bunga SBI tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
9	Khalaf Taani (2011)	<i>The Effect Of Financial Ratios, Firm Size, And Cash Flows From Operating Activities On Earnings Per Shares (AN APPLIED STUDY: ON JORDANIAN INDUSTRIAL SECTOR)</i>	<i>A sample of 40 companies listed in the Amman Stock Market was selected. To measure the impact of financial ratios on EPS multiple regressi on method and stepwise regression models are used by taking profitability, liquidity,</i>	<i>The results show that profitablity ratio (ROE), Market ratio (PBV), cash flow from operation/sales, and leverage ratio (DER) has significant impact on earning per share.</i>

			<i>debit to equity, market ratio, size which is derived from firm's total assets, and cash flow from operation activities as independent variables, and EPS (Earning Per Share) as dependent variable.</i>	
10	Hamrita, M.E. and Trifi, A. (2011)	<i>The relationship between interest rate, exchange rate and stock price</i>	<i>This paper examines the multi - scale relationship between the interest rate, exchange rate and stock price using a wavelet transform. In particular, we apply the maximum overlap discrete wavelet transform (MODWT) to the interest rate, exchange rate and stock price in US over the period from january 1990 to december 2008 and using the definitions of wavelet variance, wavelet correlation and cross correlations to analyze the association as well as the lead/lag relationship between these series at the different time scales.</i>	<i>results show that the relationship between interest rate and exchange rate is not significantly different from zero at all scales. On the other hand, the relationship between interest rate returns and stock index returns is significantly different from zero only at the highest scales. The exchange rate returns and stock index returns have a bidirectional relationship in this period at longer horizons.</i>

Sumber : Berbagai hasil jurnal, diolah.

Berdasarkan pada landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka konsep analisis perubahan *return* saham dapat dijelaskan dalam diagram kerangka pemikiran teoritis, sebagai berikut:



Gambar 2.1
Model Pengaruh *Early Warning System* dan Tingkat Suku Bunga Terhadap *Return Saham*

Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini

- - - - - hubungan secara simultan
 _____ hubungan secara parsial

Kerangka pemikiran di atas menjelaskan tentang variabel rasio-rasio keuangan dalam *early warning system* dan tingkat suku bunga yang berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan asuransi.

2.3 Perumusan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tujuan penelitian sebagai jawaban sementara atas permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis akan diterima sebagai sebuah keputusan apabila hasil analisis data empiris dapat membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar. Berdasarkan kerangka pemikiran sebelumnya, maka secara lengkap hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

- H₁ : *Incurred loss ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H₂ : *Liability to liquid asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H₃ : *Solvency margin ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₄ : *Premium growth ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H₅ : Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H₆ : *Incurred loss ratio*, *liability to liquid asset ratio*, *solvency margin ratio*, dan *premium growth ratio* dan tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan asuransi.