

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Sejarah Singkat Perusahaan Asuransi yang *Listing* di BEI

Bursa Efek Indonesia diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 setelah terhenti sejak tahun 1956. Pada saat itu, Bursa Efek Indonesia dikelola oleh BAPEPAM atau Badan Pelaksana Pasar Modal (Sekarang Badan Pengawas Pasar Modal), suatu badan yang bernaung di bawah Departemen Keuangan. Hingga tahun 1987, perkembangan Bursa Efek Indonesia bisa dikatakan sangat lambat, dengan hanya 24 emiten yang tercatat dan rata-rata nilai transaksi harian kurang dari Rp 100 juta. Pertumbuhan yang lambat tersebut berakhir pada tahun berikutnya ketika pemerintah mengeluarkan deregulasi di bidang Perbankan dan pasar modal melalui Pakto 1988. Akhir tahun 1991 didirikan PT Bursa Efek Indonesia dan diresmikan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992.

Pertumbuhan bursa efek pada tahun-tahun berikutnya menjadi semakin cepat, terutama sejak dilakukan sistem otomasi perdagangan pada tanggal 25 Mei 1995. Semua indikator perdagangan seperti nilai, volume dan frekuensi transaksi menunjukkan pertumbuhan yang luar biasa. Pada tahun 2007, rata-rata nilai transaksi telah mencapai angka di atas Rp 4,3 triliun per hari. Bahkan pada tahun 2008, sampai dengan semester pertama, rata-rata nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp 5,6 triliun. Meskipun pada Semester II, terjadi penurunan karena ada krisis “*subprime*” di Amerika yang mempengaruhi semua bursa di dunia tidak terkecuali Indonesia, akan tetapi rata-rata nilai transaksi pada tahun 2008 masih

lebih tinggi dari tahun 2007 yaitu sebesar Rp 4,5 triliun. Angka-angka tersebut meningkat luar biasa jika dibandingkan dengan awal-awal swastanisasi bursa efek atau sebelum diberlakukan otomasi perdagangan. Pada tahun 1994, rata-rata nilai transaksi hanya sebesar Rp 104 miliar per hari. Hal ini berarti dalam kurun waktu 14 tahun rata-rata nilai transaksi harian telah meningkat sebesar lebih kurang 4.000%.

Pertumbuhan nilai, volume dan frekuensi transaksi di Bursa Efek diikuti oleh seluruh indeks harga saham yang ada di BEI termasuk Indeks Sektoral yang menggunakan semua emiten dari masing-masing sektornya, yang terdiri dari Sektor Primer (Pertanian, Pertambangan), Sektor Sekunder (Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi), Sektor Tersier (Property Dan Real Estate, Transportasi).

Sektor *financial* merupakan sektor yang paling sensitif terhadap adanya perubahan kondisi ekonomi global. Sektor *financial* merupakan salah satu lembaga yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi negara. Sektor *financial* mampu memobilisasi tabungan dengan menyediakan berbagai instrumen keuangan dengan kualitas tinggi dan resiko yang rendah. Hal ini akan menambah investasi yang pada akhirnya akan mempercepat pertumbuhan ekonomi negara. Berikut adalah grafik pertumbuhan indeks sektor *financial* periode 1996-2008 yang disajikan pada Grafik 4.1 pada halaman berikutnya.



**Grafik 4.1**  
**Pertumbuhan Indeks Sektor *Financial***  
**Periode 1996-2008**

Berdasarkan Grafik 4.1 yang menunjukkan pertumbuhan indeks sektor *financial* periode 1996-2008 bahwa sejak akhir tahun 1990-an selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia sektor *financial* mengalami kelumpuhan, sehingga hal ini berdampak negatif terhadap sektor riil. Melemahnya pertumbuhan perekonomian negara tersebut berdampak pula pada tingkat kinerja keuangan yang dihasilkan oleh hampir semua lembaga termasuk pada sektor *financial*. Indeks saham sektor *financial* sejak tahun 2003 hingga tahun 2007 terus mengalami peningkatan, namun pada tahun 2008 indeks saham sektor *financial* mengalami penurunan yang sangat drastis dari indeks saham sebesar Rp 3,270.09 menjadi Rp 877.68 atau menurun sebesar 73.16%.

Dalam pelaksanaannya sektor *financial* terbagi menjadi dua macam, yaitu lembaga keuangan perbankan dan lembaga keuangan non perbankan. Dalam penelitian ini, penulis hanya membahas lembaga keuangan non perbankan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan asuransi yang merupakan salah satu subsektor *financial* yang terdapat di BEI .

Perusahaan asuransi adalah perusahaan jasa yang bersedia mengambil alih resiko kerugian *financial* dari pihak lain, baik secara perorangan maupun secara kelompok dalam masyarakat (Syamsu Iskandar, 2008 :232). Dewasa ini perkembangan perusahaan asuransi di Indonesia semakin meningkat, namun perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan asuransi menurun drastis sebesar 60.36% yang diakibatkan dari kerugian hasil investasi pada tahun 2008 (data Lembaga Riset Media Asuransi, 2009), sehingga dengan menurunnya laba perusahaan tersebut akan mempengaruhi rata-rata harga saham di pasar modal.

Dalam penelitian ini, dari sekian banyak perusahaan asuransi yang *listing* di BEI, peneliti hanya membatasi empat perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu sebagai berikut :

#### **1. PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)**

PT. Asuransi Jasa Tania Tbk merupakan Perusahaan yang bergerak dibidang Asuransi Kerugian yang berdiri sejak 25 Juni 1979. Perusahaan ini merupakan kelompok dari PTPN yang mempunyai berbagai macam produk asuransi kerugian, salah satunya adalah Marine Insurance (Marine Insurance: Export-Import, Inter Insuler, Land Transit, Air Insurace).

PT. Asuransi Jasa Tania Tbk mulai memasuki bursa dan melakukan penawaran perdana (IPO) di pasar modal pada 29 Desember 2003 dengan komposisi kepemilikan saham bagi perusahaan sebesar 98.1% dan sisanya sebesar 1.9% dimiliki oleh publik (<http://jasatania.co.id>). Dengan komposisi kepemilikan saham yang lebih besar dimiliki oleh perusahaan ini memberikan banyak peluang bagi perusahaan untuk mengelola dan memberikan kebijakan terhadap perusahaan.

## **2. Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)**

PT Asuransi Ramayana Tbk didirikan dengan akta notaris No.14 tanggal 6 Agustus 1956. Akta pendirian Perusahaan telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/67/16 tanggal 15 September 1956 dan telah diumumkan dalam Tambahan No. 1170 dari Berita Negara Republik Indonesia tanggal 23 Nopember 1956 No. 94. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menjalankan usaha di bidang asuransi kerugian sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam rangka melaksanakan kegiatan ini, Perusahaan telah memperoleh ijin dari Departemen Keuangan Republik Indonesia cq Direktorat Jenderal Moneter Dalam Negeri, dengan surat No. KEP-6651/MD/1986 tanggal 13 Oktober 1986. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1956. Perusahaan memiliki 19 cabang yang terletak di beberapa kota di Indonesia. Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Jalan Kebon Sirih 49 Jakarta.

Perusahaan ini mulai *go public* di pasar modal sejak 19 Maret 1990 dengan komposisi kepemilikan saham untuk publik sebesar 78.26% dan sisanya sebesar 21.74% dikelola sendiri oleh perusahaan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Perkembangan saham pada perusahaan ini cukup baik dibandingkan dengan perusahaan lain yang *listing* di BEI, hal ini terlihat dari nilai saham yang tercipta di pasar sekunder yang dapat dikatakan cukup baik dengan rata-rata sebesar Rp 515 per tahun ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### **3. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)**

PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) adalah sebuah perusahaan reasuransi nasional tertua di Indonesia yang didirikan pada 4 Juni 1953 dan mulai *listing* di bursa efek pada tanggal 4 September 1989 yang masuk pada sektor industri *financial* yang tergabung dalam perusahaan asuransi.

Komposisi kepemilikan saham di PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) di mana untuk perusahaan 69.68% dan sisanya sebanyak 30.32% dimiliki secara luas oleh publik ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Harga saham pada perusahaan ini berdasarkan saham yang beredar di pasar modal hampir setiap tahunnya mengalami peningkatan. Hal ini memberikan gambaran bahwa prospek perusahaan untuk melakukan keputusan investasi cukup bagus, sehingga investor yang membeli saham perusahaan ini cukup aman untuk berinvestasi jangka panjang.

#### 4. Panin Insurance Tbk (PNIN)

Panin Insurance Tbk (PNIN) didirikan sejak 24 Oktober 1973 dan mulai aktif di bursa efek sejak 24 September 1983. Adapun komposisi kepemilikan saham bagi perusahaan sendiri sebesar 30% dan 70% bisa dimiliki oleh sektor publik ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Perusahaan ini merupakan perusahaan yang paling unggul diantara perusahaan asuransi yang lainnya, karena harga saham yang diciptakan setiap tahunnya selalu lebih unggul dari yang lainnya. Sehingga tahun ke tahunnya perusahaan ini selalu diminati oleh investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan, karena para investor beranggapan dengan nilai saham yang tinggi akan memberikan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang.

#### 4.2 Gambaran Variabel Penelitian

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel *independent*, serta harga saham perusahaan sebagai variabel *dependent*.

##### 4.2.1 Gambaran Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Pada Perusahaan Asuransi Yang Listing Di BEI

*Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu indikator dari kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari tiga komponen yaitu pendapatan operasi setelah pajak (NOPAT), modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) serta biaya rata-rata tertimbang (WACC).

#### 4.2.1.1 Gambaran Kinerja Keuangan dengan Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, perubahan nilai EVA yang terjadi pada perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT), dari tahun ke tahun disebabkan adanya peningkatan atau penurunan dari tiga komponen utama dalam menciptakan nilai tambah perusahaan yaitu pendapatan operasi setelah pajak (NOPAT), modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) serta biaya rata-rata tertimbang (WACC). Adapun perkembangan nilai EVA perusahaan akan disajikan pada Tabel 4.1 berikut ini.

**Tabel 4.1**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)**  
**Periode 2004-2008**

TAHUN	NILAI EVA	PERUBAHAN
2004	15,529,243,050	-
2005	8,378,389,606	(46.05 %)
2006	-1,222,706,262	(114.59%)
2007	744,518,339	39.12%
2008	835,101,162	12.17%

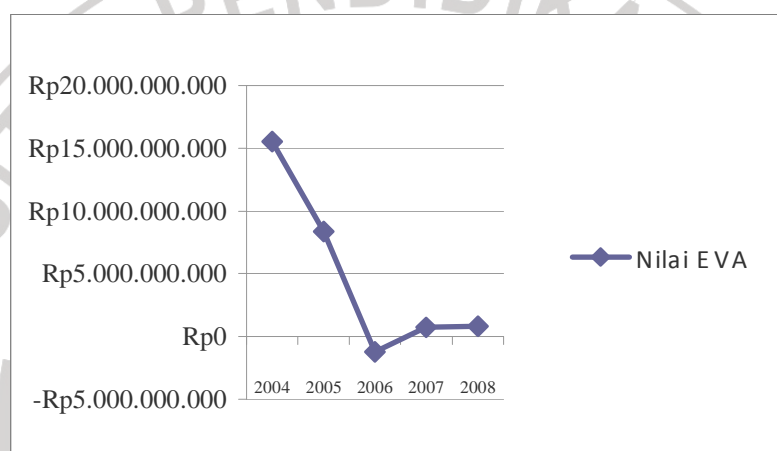
Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa perkembangan EVA Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) selama Periode 2004-2008 cenderung mengalami fluktuasi. Dimana nilai EVA tertinggi terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 15,529,243,050. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tambah yang diberikan perusahaan untuk setiap pemegang sahamnya paling tinggi. Sedangkan nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar (Rp – 1,222,706,262). Hal ini terjadi karena pendapatan operasi setelah pajak (NOPAT)



yang lebih rendah daripada biaya modal (*cost of capital*) yang ada di perusahaan, sehingga dengan nilai EVA yang negatif ini memberikan gambaran bahwa nilai tambah perusahaan tidak tercapai. Dengan kata lain, perusahaan telah gagal dalam menciptakan nilai tambah perusahaan bagi pemegang sahamnya.

Perkembangan nilai EVA perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) selama Periode 2004-2008 akan disajikan pada Grafik 4.1 berikut.



**Grafik 4.2**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)**  
**Periode 2004-2008**

Berdasarkan Grafik 4.1 dapat dijelaskan bahwa perkembangan EVA perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) selama Periode 2004-2008 cenderung mengalami penurunan. Dimana sejak tahun 2004 hingga tahun 2006 terus menerus mengalami penurunan sebesar 46.05% di tahun 2005 dan 114.59% di tahun 2006 yang merupakan nilai EVA terendah perusahaan selama lima tahun terakhir. Mulai meningkat pada tahun 2007 sebesar 39.12% dan meningkat kembali sebesar 12.17% di tahun 2008. Hal ini berarti nilai tambah yang diberikan perusahaan semakin meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham pun menjadi semakin baik.

#### 4.2.1.2 Gambaran Kinerja Keuangan dengan Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)

Nilai EVA setiap perusahaan tentunya berbeda-beda sesuai dengan besar kecilnya pendapatan operasi setelah pajak (NOPAT) dan biaya modal yang ada di perusahaan tertentu. Jika nilai NOPAT lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*), maka nilai EVA yang tercipta akan semakin tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tambah perusahaan telah terwujud. Tabel 4.2 berikut menyajikan tentang perkembangan nilai EVA perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) periode 2004-2008.

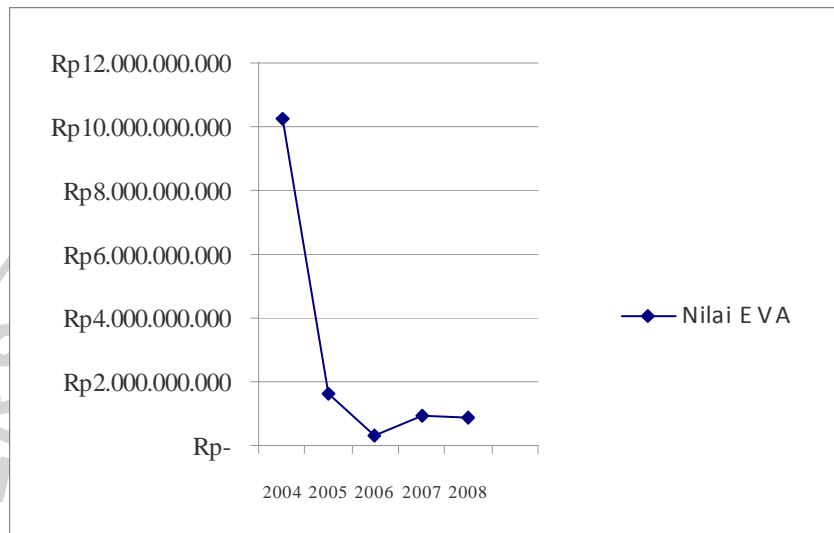
**Tabel 4.2**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)**  
**Periode 2004-2008**

TAHUN	NILAI EVA	PERUBAHAN
2004	10,233,680,750	-
2005	1,634,621,290	(84.03%)
2006	320,922,490	(80.37%)
2007	963,597,090	200.26 %
2008	896,625,940	(6.95%)

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Berdasarkan Tabel 4.2 menjelaskan bahwa perkembangan EVA perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) periode 2004-2008 selama lima tahun terakhir cenderung mengalami penurunan. Peningkatan nilai EVA hanya terjadi selama satu kali pada tahun 2007 yang meningkat sebesar 200.26% dari tahun sebelumnya. Hal ini berarti bahwa perusahaan telah mampu memberikan nilai tambah perusahaan bagi para pemegang saham. Peningkatan nilai EVA terjadi karena pendapatan operasi perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Adapun tahun 2004 yang

turun sebesar 84.03% di tahun 2005, turun kembali sebesar 80.37% di tahun 2006 dan terakhir terjadi penurunan di tahun 2008 sebesar 6.95%. Untuk lebih jelasnya, perkembangan EVA perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) periode 2004-2008 akan disajikan pada Grafik 4.2 berikut ini.



**Grafik 4.3**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)**  
**Periode 2004-2008**

Berdasarkan Grafik 4.2 dapat terlihat jelas bahwa perkembangan EVA perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) periode 2004-2008 cenderung mengalami penurunan yang cukup drastis terutama dari tahun 2004 hingga tahun 2005 yang merupakan penurunan nilai EVA yang paling tinggi dibandingkan dengan penurunan pada tahun-tahun yang lainnya. Semakin seringnya perusahaan mengalami penurunan nilai EVA, maka tingkat minat investor pun akan semakin rendah. Rendahnya nilai EVA yang diberikan perusahaan memberikan gambaran terhadap rendahnya tingkat kesejahteraan pemegang saham pada perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin rendah nilai EVA perusahaan, maka akan

berakibat pula pada rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

#### 4.2.1.3 Gambaran Kinerja Keuangan dengan Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)

EVA merupakan salah satu indikator dari kinerja keuangan, dimana dengan perhitungan EVA ini dapat diketahui nilai tambah suatu perusahaan. Dengan adanya suatu nilai tambah perusahaan akan memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam memberikan *reward* atau *punishment* pada setiap karyawannya dengan melihat prestasi kerja yang diciptakannya. Berikut ini disajikan Tabel 4.3 tentang perkembangan nilai EVA Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) periode 2004-2008.

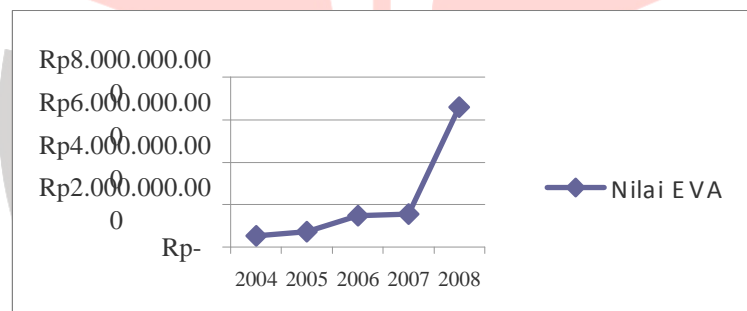
**Tabel 4.3**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)**  
**Periode 2004-2008**

TAHUN	NILAI EVA	PERUBAHAN
2004	536,824,578	-
2005	734,271,837	36.78%
2006	1,476,994,484	101.15%
2007	1,552,532,750	5.11%
2008	6,583,578,680	324.05%

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Tabel 4.3 menunjukkan tentang perkembangan nilai EVA Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) periode 2004-2008. Dimana selama lima tahun terakhir perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) dari taun ke taun terus-menerus mengalami peningkatan. Adapun peningkatan nilai

EVA ini diantaranya terjadi pada tahun 2005 naik sebesar 36.78%, tahun 2006 naik sebesar 101.15%, tahun 2007 naik sebesar 5.11% dan tahun 2008 naik kembali sebesar 324.05%. Dimana nilai EVA tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar Rp 6,583,578,680 dan nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 536,824,578. Naik turunnya nilai EVA ini dipengaruhi oleh NOPAT dan biaya modal yang ada di perusahaan, semakin tinggi NOPAT perusahaan, maka semakin besar nilai tambah yang diberikan perusahaan dengan menekan biaya modal perusahaan sekecil mungkin. Berikut ini akan disajikan Grafik 4.3 mengenai perkembangan EVA perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) periode 2004-2008.



**Grafik 4.4**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)**  
**Periode 2004-2008**

Berdasarkan Grafik 4.3 dapat dijelaskan bahwa perkembangan EVA perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) periode 2004-2008 secara keseluruhan mengalami peningkatan dari tahun ke tahunnya. Dimana pada tahun 2004 nilai EVA sebesar Rp536,824,578 terus meningkat hingga sebesar Rp 6,583,578,680 di tahun 2008. Hal ini memberikan gambaran bahwa kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan EVA setiap tahunnya

mengalami peningkatan, sehingga minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan pun menjadi meningkat.

#### 4.2.1.4 Gambaran Kinerja Keuangan dengan Menggunakan *Economic Value Added (EVA)* Perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN)

Kinerja keuangan penting bagi perusahaan untuk mempersiapkanantisipasi terhadap berbagai peluang di masa yang akan datang dan juga sebagai titik awal dalam perencanaan program perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added (EVA)*, dimana EVA merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*Value Added*) bagi perusahaan. Tabel 4.4 menyajikan tentang perkembangan nilai EVA perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN) periode 2004-2008.

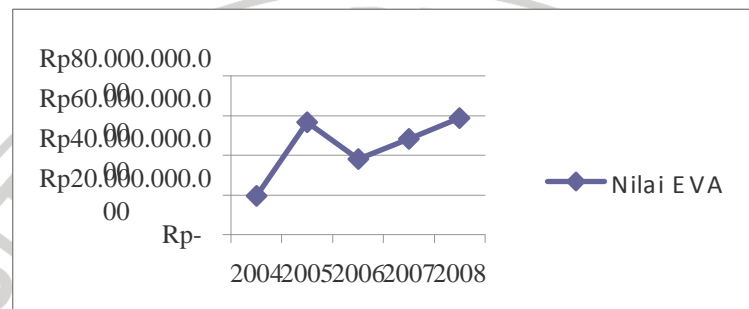
**Tabel 4.4**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN)**  
**Periode 2004-2008**

TAHUN	NILAI EVA	PERUBAHAN
2004	19,552,060,000	-
2005	56,766,300,000	190.33%
2006	38,027,915,000	(33.01%)
2007	48,198,680,000	26.75%
2008	58,694,630,000	21.78%

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan bahwa perkembangan nilai EVA perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN) periode 2004-2008 secara keseluruhan bernilai positif dan terus meningkat. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik. Dimana nilai EVA tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar Rp 58,694,630,000 dan nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 19,552,060,000. Adapun peningkatan EVA jika dipersentasekan

sebesar 190.33% yang meningkat di tahun 2005, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2006 sebesar 33.01%, dari tahun 2007 hingga tahun 2008 masing-masing mengalami peningkatan sebesar 26.75% dan 21.78%. Berikut ini disajikan Grafik 4.4 mengenai perkembangan nilai EVA perusahaan Panin *Insurance* Tbk (PNIN) periode 2004-2008.



**Grafik 4.5**  
**Perkembangan EVA**  
**Perusahaan Panin *Insurance* Tbk (PNIN)**  
**Periode 2004-2008**

Grafik 4.4 menjelaskan gambaran perkembangan nilai EVA perusahaan Panin *Insurance* Tbk (PNIN) periode 2004-2008 yang secara keseluruhan mengalami peningkatan terus-menerus pada setiap tahunnya kecuali pada tahun 2006 yang mengalami penurunan nilai EVA yang diakibatkan dari perolehan pendapatan operasi yang lebih rendah daripada biaya modal di perusahaan, sehingga nilai tambah yang diberikan perusahaan pun menjadi lebih rendah dari tahun sebelumnya..

#### **4.2.2 Gambaran Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang *Listing* Di BEI**

Harga saham perusahaan yang telah *Go Public* merupakan salah satu informasi penting, baik bagi pihak perusahaan (internal) maupun pihak luar seperti investor (eksternal) yang akan melakukan keputusan investasi. Dalam hal ini penulis menggunakan data harga saham dalam periode tahunan untuk kepentingan analisis perkembangan harga saham dari Perusahaan asuransi yang *listing* Di BEI.

Nilai saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan perdagangan akhir tahun yaitu nilai harga saham penutupan perdagangan bulan Desember setiap tahunnya.

##### **4.2.2.1 Gambaran Harga Saham Pada Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)**

Nilai saham yang tinggi akan menarik investor untuk membeli saham di perusahaan tertentu. Semakin tinggi harga saham yang dijualbelikan di pasar modal, hal ini akan mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin baik. Untuk itu, informasi harga saham sangat penting baik bagi pihak perusahaan sendiri maupun bagi pihak eksternal (investor).

Pada halaman berikut ini akan disajikan Tabel 4.5 mengenai Perkembangan Harga Saham Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) Periode 2004-2008.

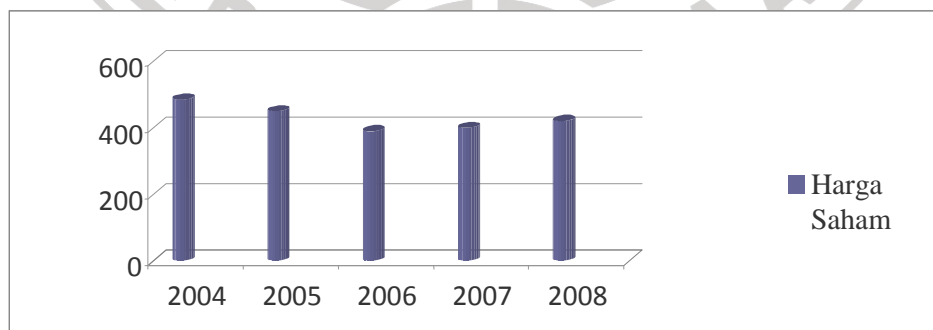


**Tabel 4.5**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)**  
**Periode 2004-2008**

THUN	HARGA SAHAM	PERUBAHAN	PERSENTASE
2004	485	-	-
2005	450	(35)	(7.21%)
2006	390	(60)	(13.33%)
2007	400	10	2.56%
2008	420	20	5%

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Berdasarkan Tabel 4.5 menunjukkan perkembangan harga saham Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) Periode 2004-2008. secara keseluruhan harga saham perusahaan mengalami fluktuasi. Dimana harga saham tertinggi terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 485 dan harga saham, sehingga terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar Rp 390. Tingginya harga saham tersebut diakibatkan dari besarnya laba operasi yang dihasilkan perusahaan, sehingga dengan melihat tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham tersebut investor berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Berikut ini disajikan Grafik 4.5 tentang perkembangan harga saham Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) Periode 2004-2008.



**Grafik 4.6**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT)**  
**Periode 2004-2008**

Berdasarkan Grafik 4.5 memberikan gambaran bahwa perkembangan harga saham Perusahaan PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) Periode 2004-2008 cenderung berfluktuasi. Dimana dari tahun 2004 hingga tahun 2006 harga saham perusahaan terus-menerus mengalami penurunan hingga sebesar 13.33% di tahun 2006, sedangkan sejak tahun 2007 hingga tahun 2008 terus meningkat hingga sebesar 5%. Hal ini memberikan peluang kepada perusahaan untuk menarik simpati investor dalam menanamkan modalnya dengan melihat harga saham perusahaan yang semakin meningkat.

#### 4.2.2.2 Gambaran Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)

**Tabel 4.6**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)**  
**Periode 2004-2008**

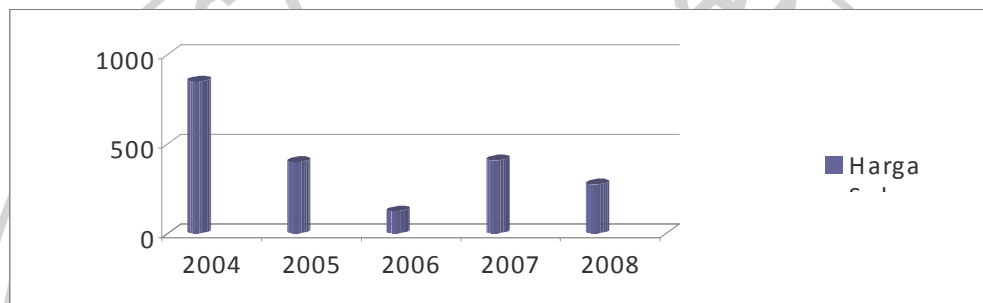
TAHUN	HARGA SAHAM	PERUBAHAN	PERSENTASE
2004	850	-	-
2005	400	(450)	(52%)
2006	125	(275)	(68.75%)
2007	410	285	228%
2008	275	(135)	(33%)

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Harga saham tertinggi Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk, terjadi pada tahun 2004, sebesar Rp 850, sedangkan harga saham terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar Rp 125. Secara keseluruhan harga saham perusahaan mengalami naik turun, dimana penurunan secara terus-menerus terjadi sejak tahun 2004 hingga tahun 2006. pada tahun 2007 harga saham perusahaan mengalami

peningkatan sebesar 228%, hal ini terjadi karena laba operasi perusahaan yang dihasilkan tinggi. Namun pada tahun 2008 harga saham perusahaan mengalami penurunan kembali sebesar Rp 275 atau menurun sebesar 33% dari tahun sebelumnya.

Berikut ini disajikan Grafik 4.6 mengenai perkembangan harga saham perusahaan Asuransi Ramayana Tbk.



**Grafik 4.7**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan Asuransi Ramayana Tbk (ASRM)**  
**Periode 2004-2008**

Terlihat jelas pada Grafik 4.6 bahwa perkembangan harga saham perusahaan Asuransi Ramayana Tbk cenderung berfluktuasi. Penurunan yang paling drastis terlihat sejak tahun 2004 hingga tahun 2006 sebesar 68.75%, kemudian tahun 2007 mulai naik sebesar 228%, kenaikan harga saham ini disebabkan oleh karena nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham lebih tinggi. Dengan kata lain, perusahaan telah mampu dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya. Tahun 2008 perusahaan kembali mengalami penurunan harga saham, sehingga hal ini berakibat pada minat investor yang berkurang, karena mereka beranggapan tingkat keuntungan yang dihasilkan yang kecil dengan melihat harga saham yang rendah.

#### 4.2.2.3 Gambaran Harga Saham Pada Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)

Harga saham perusahaan mencerminkan nilai suatu perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan harga sahamnya tinggi karena menunjukkan tingkat kredibilitas *public* terhadap perusahaannya. Berikut adalah perkembangan harga saham perusahaan MREI, periode 2004-2008.

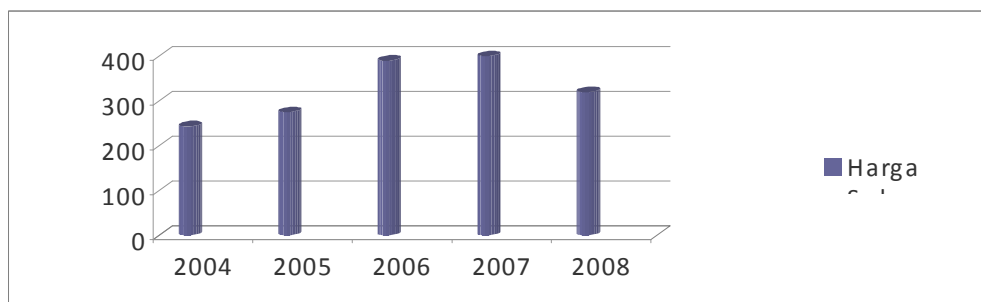
**Tabel 4.7**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)**  
**Periode 2004-2008**

TAHUN	HARGA SAHAM	PERUBAHAN	PERSENTASE
2004	243	-	-
2005	275	32	13.17%
2006	390	115	41.82%
2007	400	10	2.56%
2008	320	(80)	(20%)

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Harga saham tertinggi diperoleh perusahaan MREI pada tahun 2007 yaitu senilai Rp 400,- sedangkan harga saham terendah terjadi pada tahun 2004, yaitu senilai Rp 243,-. Sejak tahun 2004 sampai 2007 harga saham MREI mengalami kenaikan, namun pada tahun 2008 harga saham MREI mengalami penurunan menjadi Rp 320,-.

Halaman berikut ini disajikan Grafik 4.7 tentang perkembangan harga saham perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) periode 2004-2008.



**Grafik 4.8**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI)**  
**Periode 2004-2008**

Terlihat pada Grafik 4.7 bahwa harga saham MREI dari tahun 2004-2007 mengalami kenaikan, namun pada tahun 2008 harga saham MREI mengalami penurunan. Perubahan kenaikan harga saham tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 41,82%, sedangkan perubahan kenaikan harga saham terendah terjadi pada tahun 2007 sebesar 2,56%. Pada tahun 2008 harga saham MREI menurun sebesar 20%.

#### **4.2.2.4 Gambaran Harga Saham Pada Perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN)**

Setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya dengan berusaha meningkatkan harga sahamnya. Perusahaan Panin Insurance Tbk, merupakan suatu perusahaan harga sahamnya mengalami fluktuasi pada tiap tahunnya.

Pada halaman berikutnya Tabel 4.8 menjelaskan mengenai perkembangan harga saham Perusahaan Panin Insurance Tbk periode 2004-2008.

**Tabel 4.8**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN)**  
**Periode 2004-2008**

TAHUN	HARGA SAHAM	PERUBAHAN	PERSENTASE
2004	520	-	-
2005	750	230	44.23%
2006	675	(75)	(10%)
2007	700	25	3.70%
2008	895	195	27.86%

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Berdasarkan Tabel 4.8 harga saham tertinggi Perusahaan Panin Insurance Tbk, terjadi pada tahun 2008 yaitu senilai Rp 895,- sedangkan harga saham terendah yang diperoleh Perusahaan Panin Insurance Tbk terjadi pada tahun 2004, yakni senilai Rp 250,-.



**Grafik 4.9**  
**Perkembangan Harga Saham**  
**Perusahaan Panin Insurance Tbk (PNIN)**  
**Periode 2004-2008**

Pada grafik 4.8 dapat dilihat bahwa perubahan kenaikan persentase harga saham Perusahaan Panin Insurance Tbk terjadi pada tahun 2005, sebesar 44,23%, sedangkan perubahan kenaikan harga saham terendah terjadi pada tahun 2007, sebesar 3,70%. Harga saham Perusahaan Panin Insurance Tbk hanya mengalami satu kali penurunan yaitu pada tahun 2006, sebesar 10%.

### 4.3 PENGUJIAN HIPOTESIS

Untuk mengetahui pengaruh antar variabel kinerja keuangan dengan harga saham, dalam penelitian ini analisis regresi linear sederhana, analisis korelasi dan koefisien determinasi. Hasil uji statistik yang dilakukan dengan analisis regresi linier sederhana, untuk mengetahui pengaruh antara variabel kinerja keuangan terhadap harga saham.

#### 4.3.1 Pengolahan Data untuk Mengetahui Pengaruh Variabel X (Kinerja Keuangan) dengan Variabel Y (Harga Saham)

##### 4.3.1.1 Analisis Regresi Linear Sederhana

Data yang digunakan dalam analisa statistik ini adalah kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA sebagai variabel X, EVA yang digunakan adalah EVA kuantitatif (Dalam Puluhan Miliyar Rupiah) dan harga saham penutupan sebagai variabel Y yang diperoleh dari tahun 2004-2008.

**Tabel 4.9**  
**Perhitungan Statistik EVA (X) dan Harga Saham (Y)**  
**Perusahaan Asuransi Yang Listing Di BEI**  
**Periode 2004-2008**  
**(dalam rupiah)**

Perusahaan	x	y	x <sup>2</sup>	y <sup>2</sup>	xy
ASJT 2004	15,529,243,050	485	241,157,389,705,973,302,500	235,225	7,531,682,879,250
ASJT 2005	8,378,389,606	450	70,197,412,389,928,835,236	202,500	3,770,275,322,700
ASJT 2006	-1,222,706,262	390	1,495,010,603,134,012,644	152,100	-476,855,442,180
ASJT 2007	744,518,339	400	554,307,557,107,318,921	160,000	297,807,335,600
ASJT 2008	835,101,162	420	697,393,950,773,750,244	176,400	350,742,488,040
ASRM 2004	10,233,680,750	850	104,728,221,692,920,562,500	722,500	8,698,628,637,500
ASRM 2005	1,634,621,290	400	2,671,986,761,721,264,100	160,000	653,848,516,000
ASRM 2006	320,922,490	125	102,991,244,587,800,100	15,625	40,115,311,250
ASRM 2007	963,597,090	410	928,519,351,856,468,100	168,100	395,074,806,900
ASRM 2008	896,625,940	275	803,938,076,280,883,600	75,625	246,572,133,500
MREI 2004	536,824,578	243	288,180,627,544,878,084	59,049	130,448,372,454
MREI 2005	734,271,837	275	539,155,130,611,354,569	75,625	201,924,755,175

Perusahaan	x	y	x <sup>2</sup>	y <sup>2</sup>	xy
<b>MREI 2006</b>	1,476,994,484	390	2,181,512,705,766,426,256	152,100	576,027,848,760
<b>MREI 2007</b>	1,552,532,750	400	2,410,357,939,822,562,500	160,000	621,013,100,000
<b>MREI 2008</b>	6,583,578,680	320	43,343,508,235,750,542,400	102,400	2,106,745,177,600
<b>PNIN 2004</b>	19,552,060,000	520	382,283,050,243,600,000,000	270,400	10,167,071,200,000
<b>PNIN 2005</b>	56,766,300,000	750	3,222,412,815,690,000,000,000	562,500	42,574,725,000,000
<b>PNIN 2006</b>	38,027,915,000	675	1,446,122,319,247,225,000,000	455,625	25,668,842,625,000
<b>PNIN 2007</b>	48,198,680,000	700	2,323,112,753,742,400,000,000	490,000	33,739,076,000,000
<b>PNIN 2008</b>	58,694,630,000	895	3,445,059,590,836,900,000,000	801,025	52,531,693,850,000
<b>20</b>	<b>270,437,780,784</b>	<b>9,373</b>	<b>11,291,090,415,733,904,961,754</b>	<b>5,196,799</b>	<b>189,825,459,917,549</b>

Sumber : laporan keuangan perusahaan, 2009

Dari hasil perhitungan dalam Tabel 4.3 di atas, dapat diketahui nilai-nilai sebagai berikut:

$$n = 20$$

$$\sum X = 270,437,780,784$$

$$\sum Y = 9,373$$

$$\sum X^2 = 11,291,090,415,733,904,961,754$$

$$\sum Y^2 = 5,196,799$$

$$\sum XY = 189,825,459,917,549$$

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham, maka dapat digunakan analisis regresi. Persamaan regresi yang digunakan adalah regresi linier, yaitu  $Y = a + bX$ , di mana Y merupakan harga saham perusahaan yaitu fungsi dari kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA atau X. Konstanta a adalah harga saham jika perusahaan tidak menggunakan kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA sedangkan konstanta b adalah kecenderungan perubahan harga saham akibat perubahan kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA. Analisis



regresi ini dimaksudkan untuk mengetahui hubungan fungsional secara linier antara kedua variabel tersebut. Analisa ini dapat digunakan pula untuk memperkirakan berapa tingkat perubahan harga saham apabila kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA berubah.

Berikut ini adalah nilai dari variabel-variabel yang dioperasikan:

Koefisien arah regresi (b) dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$b = \frac{n \sum XiYi - \sum Xi \sum Yi}{n \sum Xi^2 - (\sum Xi)^2}$$

$$b = \frac{20 (189,825,459,917,549) - (270,437,780,784) (9,373)}{20(11,291,090,415,733,904,961,754) - (270,437,780,784)^2}$$

$$= \frac{3,796,509,198,350,980 - 2,534,813,319,288,432}{225,821,808,314,678,099,235,080 - 73,136,593,275,374,839,654,656}$$

$$= \frac{1,261,695,879,062,548}{152,685,215,039,303,259,580,424}$$

**b = 0.000000008**

$$a = \frac{(\sum Yi)(\sum Xi^2) - (\sum Xi)(\sum XiYi)}{n \sum Xi^2 - (\sum Xi)^2}$$

$$a = \frac{(9,373)(11,291,090,415,733,904,961,754) - (270,437,780,784) (189,825,459,917,549)}{20 (11,291,090,415,733,904,961,754) - (270,437,780,784)^2}$$

$$= \frac{105,831,390,466,673,891,206,520,242 - 51,335,976,116,404,095,176,578,416}{225,821,808,314,678,099,235,080 - 73,136,593,275,374,839,654,656}$$

$$= \frac{54,495,414,350,269,796,029,941,826}{152,685,215,039,303,259,580,424}$$

**a = 356.913**

Dari perhitungan di atas dapat diperoleh persamaan regresi antara kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dengan harga saham sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

$$\text{Harga Saham} = 356.913 + 0,000000008 \text{ Kinerja Keuangan (EVA)}$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, konstanta sebesar 356.913 menyatakan bahwa jika tidak ada kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA ( $X = 0$ ) maka harga saham sebesar 356.913. Koefisien regresi 0,000000008 artinya setiap terjadi peningkatan kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA akan meningkatkan harga saham sebesar 0,000000008, dan sebaliknya jika terjadi penurunan kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA akan menurunkan harga saham sebesar 0,000000008.

#### 4.3.1.2 Analisis koefisien Korelasi

Untuk mengetahui derajat hubungan antara variabel X dan variabel Y diperlukan perhitungan statistik parametrik dengan menggunakan rumus Korelasi *Product Moment Pearson* yang dinyatakan dengan parameter ( $\rho$ ) yang pada umumnya dapat ditaksir dengan ( $r$ ). Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$r_{xy} = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{\{n[\sum X^2] - [\sum X]^2\} \{n[\sum Y^2] - [\sum Y]^2\}}}$$

$$=$$

$$\begin{aligned}
& \frac{20(189,825,459,917,549) - (270,437,780,784)(9,373)}{\sqrt{\{20[11,291,090,415,733,904,961,754] - [270,437,780,784]^2\}\{20[5,196,799] - 9,373^2\}}} \\
= & \\
& \frac{3,796,509,198,350,980 - 2,534,813,319,288,432}{\sqrt{\{225,821,808,314,678,099,235,080 - 73,136,593,275,374,839,654,656\}\{103,935,980 - 87,853,129\}}} \\
= & \frac{1,261,695,879,062,548}{\sqrt{(152,685,215,039,303,259,580,424)(16,082,851)}} \\
= & \frac{1,261,695,879,062,548}{\sqrt{2,455,613,563,380,073,467,646,281}} \\
= & \frac{1,261,695,879,062,548}{1,567,039,745,000,000} \\
= & 0.8051
\end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan di atas, diperoleh nilai koefisien korelasi antara kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dengan harga saham adalah 0.8051 (positif), ini artinya sesuai dengan pedoman untuk memberikan interpretasi terhadap koefisien korelasi (Sugiyono, 2008:183) maka korelasi antara kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dengan harga saham termasuk kategori kuat (0,800 – 1,00), dengan kata lain tingkat keeratan hubungan antara kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dengan harga saham adalah hubungan yang kuat.

#### 4.3.1.4 Analisis Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel X terhadap Y, maka digunakan rumus koefisien determinasi sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 KD &= r^2 \times 100\% \\
 &= (0.8051)^2 \times 100\% \\
 &= 0.6482 \times 100\% \\
 &= 64.82\%
 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa besarnya Kd (koefisien determinasi) adalah 64.82% yang berarti bahwa perubahan pada variabel Y sebesar 64.82% dipengaruhi oleh perubahan pada variabel X. Dengan kata lain kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA sebesar 64.82% dipengaruhi oleh harga saham. Sedangkan sisanya sebesar 35.18% dipengaruhi oleh faktor lain pembentuk harga saham yang tidak di bahas dalam penelitian ini.

#### 4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan EVA yang penulis lakukan, dapat dilihat bahwa rata-rata nilai EVA perusahaan asuransi selama periode 2004-2008 secara keseluruhan cenderung mengalami peningkatan. Rata-rata EVA perusahaan asuransi yang tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar Rp 16,752,483,950. Hal ini terjadi karena hampir sebagian besar perusahaan asuransi mengalami peningkatan laba operasi perusahaannya yang berdampak pada peningkatan nilai EVA. Sehingga dengan tingginya nilai EVA yang diciptakan tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai jual saham perusahaan asuransi di pasar

modal, karena semakin banyaknya minat investor yang ingin melakukan keputusan berinvestasi pada perusahaan asuransi tersebut dengan melihat nilai tambah yang diciptakan perusahaan.

Sedangkan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar Rp 9,650,781,428. Hal ini dikarenakan biaya modal (*cost of capital*) di hampir seluruh perusahaan mengalami peningkatan, sehingga dengan meningkatnya biaya modal suatu perusahaan akan memperkecil tingkat laba yang akan diperoleh. Selain itu, dengan rendahnya nilai tambah yang diberikan pada pemegang saham akan berdampak pada berkurangnya minat investor untuk ikut serta dalam menanamkan modalnya di perusahaan, karena investor beranggapan dengan nilai EVA yang rendah memberikan gambaran terhadap rendahnya kinerja keuangan suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini Panin *Insurance* Tbk (PNIN) telah berhasil dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai EVA yang dihasilkan setiap tahunnya memiliki nilai positif yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya dan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Selain Panin *Insurance* Tbk (PNIN), Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) dan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) pun telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, setiap tahunnya dua perusahaan ini pun selalu memberikan nilai positif. Nilai EVA yang positif ini memberikan gambaran bahwa tiga perusahaan tersebut telah mampu memberikan nilai tambah perusahaan bagi para pemegang sahamnya, sehingga kesejahteraan pemegang saham pun menjadi baik. Hal ini salah satu yang menyebabkan minat para

investor untuk melakukan keputusan investasi di perusahaan tersebut. Panin *Insurance* Tbk (PNIN), Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) dan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) telah memahami benar tentang bagaimana penciptaan nilai tambah perusahaan, perusahaan berusaha untuk meminimalkan laba operasi dengan mempertimbangkan penggunaan hutang bank untuk membiayai operasi perusahaan. Penggunaan Hutang bank ini akan menyebabkan pengurangan pada tingkat laba yang akan dihasilkan perusahaan, sehingga dalam hal ini perusahaan perlu menganalisis seberapa besar biaya hutang bank yang akan mampu ditutupi oleh tingkat penghasilan perusahaan. Selain laba operasi perusahaan yang dihasilkan, penggunaan biaya modal yang diinvestasikan pun akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai EVA yang dihasilkan oleh perusahaan.

Berbeda dengan tiga perusahaan asuransi yang telah diuraikan sebelumnya, PT. Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) ini pada tahun 2006 menghasilkan rata-rata nilai EVA yang negatif. Hal ini terjadi karena besarnya laba operasi yang dihasilkan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini salah satu yang menimbulkan nilai EVA yang dihasilkan perusahaan menjadi rendah bahkan menghasilkan nilai EVA yang negatif, di mana nilai EVA yang negatif ini berarti nilai tambah yang diciptakan oleh perusahaan mengalami kegagalan, sehingga tingkat kesejahteraan pemegang saham pun tidak tercapai. Dengan kata lain, perusahaan belum mampu menciptakan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini sesuai dengan pedoman yang dikemukakan oleh E. Tandelilin (2001:195) yang menyatakan bahwa :

- a. Jika  $EVA > 0$ , menunjukkan terjadi proses nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik.
- b. Jika  $EVA = 0$ , menunjukkan posisi impas perusahaan.
- c. Jika  $EVA < 0$ , berarti tidak terjadi proses nilai tambah perusahaan yang mengakibatkan laba yang ada tidak bisa memenuhi harapan para investor, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Selain rata-rata nilai EVA yang mengalami fluktuasi, rata-rata harga saham perusahaan asuransi pun mengalami fluktuasi dari tahun ke tahunnya. Di mana rata-rata harga saham terbesar terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 524,5. Cukup tingginya rata-rata harga saham perusahaan asuransi ini disebabkan karena rendahnya suku bunga Bank Indonesia sebesar 7.29% dari tahun 2003. Kondisi ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh E. Tandelilin (2001:48) bahwa di mana suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga turun, harga saham akan naik, demikian sebaliknya. Di mana pada tahun 2004 ini harga saham terbesar diperoleh Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) sebesar Rp 850. Hal ini memberikan dampak pada perusahaan pada tingkat minat investor untuk menanamkan modalnya di Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) menjadi meningkat. Sebaliknya nilai indeks saham terendah ada pada perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) sebesar Rp 243. Hal ini berpengaruh terhadap kurangnya minat investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan, karena melihat dari nilai saham yang rendah yang mengindikasikan rendahnya kinerja perusahaan.

Rata-rata harga saham terkecil terjadi pada tahun 2006 sebesar Rp 395. Di mana harga saham tertinggi berhasil diperoleh oleh Panin *Insurance* Tbk (PNIN) sebesar Rp 895. Sehingga berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan perusahaan ini merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan

perusahaan paling baik dibandingkan dengan tiga perusahaan lainnya. Ini terlihat dari harga saham yang tercipta di pasar modal lebih unggul dibandingkan dengan yang lainnya. Sehingga para investor lebih cenderung berminat menginvestasikan modalnya di perusahaan ini salah satu caranya yaitu dengan membeli harga saham Panin *Insurance* Tbk (PNIN) ini karena melihat transaksi sahamnya yang lebih besar nilai kapasitasnya dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya yang terdaftar di BEI. Sedangkan harga saham terendah di tahun 2008 dihasilkan oleh Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) sebesar Rp 275. Sehingga keadaan ini berbanding terbalik dengan Panin *Insurance* Tbk (PNIN) yang berhasil menarik minat investor yang tinggi dalam membeli saham perusahaannya. Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) dengan harga saham yang rendah ini cenderung menghambat minat investor untuk membeli sahamnya, karena mereka beranggapan bahwa dengan rendahnya indeks harga saham yang dipasarkan di pasar modal tersebut menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik, sehingga volume transaksi penjualan saham pun menjadi berkurang.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA berpengaruh terhadap harga saham perusahaan asuransi. Pada uraian berikut ini akan di bahas hasil pengujian hipotesis yang merupakan analisis penelitian dan pengantar untuk penarikan kesimpulan dan rekomendasi pada bab berikutnya.

Berdasarkan hasil perhitungan melalui analisis korelasi dan koefisien determinasi diketahui bahwa koefisien korelasi antara kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA terhadap harga saham sebesar 0.8051. Hal ini



berarti bahwa kedua variabel penelitian tersebut mempunyai korelasi yang positif dengan kriteria hubungan kuat, artinya jika EVA perusahaan meningkat maka harga saham perusahaan juga akan naik.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik diperoleh koefisien determinasi sebesar 64.82%. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA mempunyai pengaruh sebesar 64.82% terhadap harga saham perusahaan dan sisanya sebesar 35.18% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak di bahas dalam penelitian ini. Hal ini mungkin terjadi karena harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh EVA saja, tetapi oleh faktor lain, baik eksternal maupun internal perusahaan seperti : kekuatan permintaan dan penawaran saham, tingkat efisiensi pasar modal, tingkat suku bunga dalam dan luar negeri, stabilitas suatu negara, inflasi serta lain sebagainya.

Dari hasil analisis tersebut dapat di tarik kesimpulan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu “Terdapat Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Harga Saham” telah teruji dan terbukti sehingga hipotesis di terima.

#### **4.5 Implikasi Hasil Penelitian Terhadap Pendidikan**

Dalam menunjang pembangunan nasional, penyelenggaraan pendidikan perlu disesuaikan dengan perkembangan serta perubahan masyarakat yang sedang membangun. Pendidikan sebagai salah satu bidang garapan dalam pembangunan nasional, dirasakan penting terutama untuk membantu mengembangkan dan mengaktualisasikan potensi yang dimiliki oleh diri individu.

Oleh karena itu, pendidikan merupakan hal yang sangat penting bagi setiap manusia, baik itu pendidikan yang bersifat formal maupun nonformal. Hal ini sejalan dengan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 pasal 31 ayat 1 “Setiap warga negara berhak mendapat pendidikan”, bahkan pada pasal berikutnya disebutkan “Setiap warga negara wajib mengikuti pendidikan dasar dan pemerintah wajib membiayainya.”

Manajemen Pendidikan merupakan suatu proses kerjasama yang sistematis, sistemik dan komprehensif dalam rangka mewujudkan tujuan pendidikan. Selain itu, manajemen pendidikan juga dapat diartikan sebagai segala sesuatu yang berkenaan dengan pengelolaan proses pendidikan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Manajemen baik tujuan jangka pendek, menengah dan jangka panjang.

Sekolah merupakan lembaga formal pendidikan yang dalam pelaksanaannya membutuhkan pengelolaan mulai dari persiapan, proses sampai hasil yang ingin dicapai. Sekolah yang baik adalah sekolah yang memberikan pelayanan dan mutu yang baik serta mempunyai daya saing. Agar dapat memberikan pelayanan dan mutu yang baik sekolah harus dikelola dengan baik.

Menurut Mulyasa (2007:39), komponen yang harus dikelola dengan baik yaitu:

1. Kurikulum dan program pengajaran
2. Tenaga kependidikan
3. Kesiswaan
4. Keuangan
5. Sarana dan prasarana pendidikan
6. Pengelolaan hubungan sekolah dengan masyarakat
7. Manajemen pelayanan khusus lembaga pendidikan

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa sekolah memiliki tanggung jawab untuk mengelola dirinya berkaitan dengan permasalahan administrasi, keuangan dan fungsi setiap personel sekolah di dalam kerangka arah dan kebijakan yang telah dirumuskan oleh pemerintah. Bersama - sama dengan orang tua dan masyarakat, sekolah harus membuat keputusan, mengatur skala prioritas disamping harus menyediakan lingkungan kerja yang lebih profesional bagi guru, dan meningkatkan pengetahuan, kemampuan serta keyakinan masyarakat tentang pendidikan.

Pengelolaan sekolah yang berkaitan manajemen keuangan terutama berkenaan dengan kiat sekolah dalam menggali dana, kiat sekolah dalam mengelola dana, pengelolaan keuangan dikaitkan dengan program tahunan sekolah, cara mengadministrasikan dana sekolah, dan cara melakukan pengawasan, pengendalian serta pemeriksaan. Inti dari manajemen keuangan adalah pencapaian efisiensi dan efektivitas. Oleh karena itu, disamping mengupayakan ketersediaan dana yang memadai untuk kebutuhan pembangunan maupun kegiatan rutin operasional di sekolah, juga perlu diperhatikan faktor akuntabilitas dan transparansi setiap penggunaan keuangan baik yang bersumber pemerintah, masyarakat dan sumber-sumber lainnya. Dalam perspektif administrasi publik, tujuan manajemen keuangan pendidikan adalah membantu pengelolaan sumber keuangan organisasi pendidikan serta menciptakan mekanisme pengendalian yang tepat, bagi pengambilan keputusan keuangan yang dalam pencapaian tujuan organisasi pendidikan yang transparan, akuntabel dan efektif. Pengendalian yang baik terhadap administrasi manajemen keuangan

pendidikan akan memberikan pertanggungjawaban sosial yang baik kepada berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Peran manajemen keuangan pendidikan dilihat dari perspektif akuntansi adalah sebagai berikut:

- a) Melakukan analisis setiap keputusan dari aspek keuangan pendidikan
- b) Melakukan analisis pendanaan untuk kepentingan investasi
- c) Melakukan analisis biaya terkait dengan penentuan *cost* jasa pendidikan
- d) Melakukan analisis arus kas operasi pendidikan.

Siklus Manajemen keuangan pendidikan dalam perspektif akuntansi meliputi anggaran pendidikan, pola subsidi pendidikan, pengukuran dan pelaporan kinerja sekolah, *costing* dan *pricing* layanan pendidikan, audit keuangan sekolah dan terakhir audit kinerja sekolah.

Pengelolaan terhadap komponen-komponen dalam siklus manajemen keuangan yang baik seperti, pengelolaan anggaran pendidikan yang baik, efektif dan efisien sesuai dengan pola subsidi pendidikan akan menentukan pengukuran dan pelaporan kinerja sekolah yang baik, sehingga akan meningkatkan kualitas yang baik pula sehingga dapat menghasilkan suatu masukan berupa pendapatan yang lebih besar. Dengan adanya pendapatan maka akan ditentukan besarnya biaya dan harga layanan pendidikan. Setelah pengelolaan keuangan pendidikan di tingkat sekolah dikelola, maka akan diaudit keuangan sekolah, setelah itu akan dikelola kinerja sekolah keseluruhan.

Dalam implikasi hasil penelitian terhadap pendidikan yaitu manajemen perusahaan asuransi dalam mengelola kinerja keuangan, maka jika keuangan

dikelola dengan optimal maka akan menciptakan nilai tambah bagi sekolah sehingga penyelenggaraan pendidikan dapat berjalan dengan lancar. Dengan kata lain, Semakin baik pengelolaan kinerja sekolah, maka semakin besar pula nilai tambah yang diberikan sekolah bagi peserta didik yang ada didalamnya. Sehingga dengan semakin besarnya nilai tambah yang diberikan bagi peserta didik, maka hal ini menggambarkan citra dari sekolah tersebut baik karena dapat menghasilkan lulusan (output) yang memiliki nilai tambah.

Kinerja sekolah merupakan salah satu hal terpenting yang harus diperhatikan oleh lembaga pendidikan, karena dengan gambaran kinerja yang baik akan mengindikasikan bahwa sekolah tersebut mempunyai citra, kualitas dan pelayanan yang baik dalam rangka meningkatkan kualitas dari peserta didik untuk menghadapi masa depan, sehingga orang tua calon siswa sebagai investor akan berminat untuk menginvestasikan modalnya di sekolah tersebut. Modal yang dimaksud yaitu calon peserta didik yang akan memasuki jenjang pendidikan di sekolah tersebut.

Meningkatnya minat orang tua calon peserta didik sebagai investor di suatu lembaga pendidikan tertentu akan meningkatkan pula nilai jual (kualitas) sekolah yang dianggap sebagai saham sekolah. Sehingga secara tidak langsung dapat dikatakan bahwa besarnya minat orang tua calon siswa dan citra, kualitas dan pelayanan suatu lembaga pendidikan dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai jual lembaga pendidikan.