

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *EARLY WARNING SYSTEM* KINERJA DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Arofah Artimaharani  
arofahartimaharani@gmail.com  
Suwardi Bambang

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to test and to analyze the ownership structure, early warning system of performance, and profitability ratio to the firm value of insurance companies which are listed in Indonesia Stock Exchange from 2008 to 2014. By using independent variable, Managerial Ownership Structure Ratio (SKM), Institutional Ownership Structure Ratio (SKI), Claim Burden Ratio (RBK), Liquidity Ratio (RLD), Agent's Balance to Surplus (RAB), Premium Growth Ratio (RPP), and Return on Assets (ROA). The result of this research shows that Managerial Ownership Structure Ratio (SKM), Liquidity Ratio (RLD), Agent's Balance to Surplus (RAB), Premium Growth Ratio (RPP), and Return on Assets (ROA) have influence to the firm value, meanwhile the Institutional Ownership Structure Ratio (SKI), Liquidity Ratio (RLD), and Premium Growth Ratio (RPP) does not have any influence to the firm value. The multiple linear regressions models of this research have adjusted value  $R^2$  is 0.50 which means that 50% of firm value can be explained by the Managerial Ownership Structure Ratio (SKM), Institutional Ownership Structure Ratio (SKI), Claim Burden's Ratio (RBK), Liquidity Ratio (RLD), Agent's Balance To Surplus (RAB), Premium Growth Ratio (RPP), and Return On Assets (ROA) variables whereas the remaining is 50% is influenced by the other variables outside of the research model.*

*Keywords : Insurance Company, Tobins Q, Ownership Structure, Early Warning System, Profitability.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis rasio struktur kepemilikan, *early warning system* kinerja, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan jasa asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2014. Dengan variabel independen Rasio Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM), Rasio Struktur Kepemilikan Institusional (SKI), Rasio Beban Klaim (RBK), Rasio Likuiditas (RLD), Rasio *Agent's Balance To Surplus* (RAB), Rasio Pertumbuhan Premi (RPP), dan *Return On Assets* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Rasio Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM), Rasio Beban Klaim (RBK), dan Rasio *Agent's Balance To Surplus* (RAB), dan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rasio Struktur Kepemilikan Institusional (SKI), Rasio Likuiditas (RLD), dan Rasio Pertumbuhan Premi (RPP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini memiliki nilai *adjusted*  $R^2$  sebesar 0,50 yang berarti bahwa sebesar 50% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Rasio Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM), Rasio Struktur Kepemilikan Institusional (SKI), Rasio Beban Klaim (RBK), Rasio Likuiditas (RLD), Rasio *Agent's Balance To Surplus* (RAB), Rasio Pertumbuhan Premi (RPP), dan *Return On Assets* (ROA), sedangkan sisanya 50% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang diteliti.

Kata Kunci : Perusahaan Asuransi, *Tobins Q*, Struktur Kepemilikan, *Early Warning System*, Profitabilitas.

## PENDAHULUAN

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (emiten) yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mencapai prestasi yang baik maka akan lebih diminati oleh para investor. Pencapaian prestasi suatu perusahaan cenderung memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan maupun masyarakat luas. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut.

Oswari dan Suhendra (2013) menyatakan bahwa salah satu unsur yang diperlukan untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia diperlukan adanya lembaga keuangan bank dan non bank yang langsung menyentuh lapisan masyarakat bawah (*grass road*). Sarana lembaga keuangan non bank yang mampu memenuhi kriteria tersebut salah satunya hadirnya lembaga asuransi.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*).

Selain itu ada juga faktor internal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Yang termasuk faktor internal yaitu analisis laporan keuangan perusahaan. Dengan analisis rasio pada laporan keuangan ini dapat diketahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki perusahaan. Maka, laporan keuangan yang diterbitkan suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat bermanfaat bagi masyarakat umum dan bagi pengambilan keputusan.

Faktor fundamental dalam perusahaan asuransi tercermin dalam rasio keuangan *early warning system* yang khusus dipakai dalam menganalisis rasio keuangan perusahaan asuransi yang terdiri dari rasio beban klaim, rasio likuiditas, *rasio agent's balance to surplus*, dan rasio pertumbuhan premi. *Early warning system* adalah tolak ukur perhitungan dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi di Indonesia. Perhitungan *early warning system* digunakan banyak negara dalam mengawasi kinerja keuangan suatu perusahaan asuransi, hal ini karena dalam hasil analisis yang ditunjukkan dalam sistem ini memberikan peringatan dini terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan asuransi.

Di samping rasio keuangan *early warning system* tersebut, terdapat rasio lain yang digunakan untuk mengetahui efektifitas penggunaan dana perusahaan untuk menghasilkan laba. Dana yang diolah oleh perusahaan tersebut terbagi atas beberapa sumber, dua di antaranya berasal dari total investasi atau aset yang dimilikinya dan dari modal atau ekuitas yang tertanam dalam perusahaan. Kedua rasio tersebut menunjukkan perolehan laba atas pengelolaan aktiva dan ekuitas perusahaan sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Baik buruknya perusahaan tercermin dari rasio-rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan emiten. Jika diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya. Variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, disamping dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya

akan diminati investor dan harganya meningkat. Rasio keuntungan juga biasa disebut dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas salah satunya adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan tingkat pengembalian atau laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset maupun investasi perusahaan. Rasio ini biasa dipakai sebagai indikator akan profitabilitas perusahaan dengan membandingkan antara laba bersih dengan keseluruhan total aktiva pada perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi dalam Susanti, 2010:17). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula.

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Menurut Fama (dalam Susanti, 2010:17), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa capital gain dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

### Struktur Kepemilikan

Pada masa modern seperti saat ini, kepemilikan perusahaan biasanya menyebar, artinya dimiliki oleh banyak pihak tanpa batasan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut Susanti (2010), dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) yang biasanya dimiliki oleh institusi lain maupun masyarakat publik dan kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*).

### Early Warning System Kinerja

Menurut Satria (1994) salah satu alat yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan asuransi dan mengolahnya menjadi informasi yang berguna adalah *Early Warning System*. *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.

Menurut Kurniawan (2006), adapun rasio *Early Warning System* terdiri dari : (1) Rasio Beban Klaim, (2) Rasio Likuiditas, (3) Rasio *Agent's Balance To Surplus*, dan (4) Rasio Pertumbuhan Premi.

### Profitabilitas

Dewasa ini banyak manajemen mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. Paradigma yang digunakan oleh banyak perusahaan tersebut yakni *profit oriented*. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan

memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### ***Pengaruh rasio struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.***

Kusumaningrum (2013) menyatakan jika kepemilikan saham oleh direksi semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya. Sulistiono (2010) menyatakan manajer akan mengambil kebijakan yang paling menguntungkannya baik sebagai manajer dan pemegang saham atau harus mengorbankan salah satu kedudukannya tersebut demi kebijakan yang dapat menguntungkannya. Jika manajer mencapai kepentingan pribadi dengan mengorbankan nilai perusahaan, kemungkinan nilai perusahaan turun.

Banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Solihan dan Taswan (dalam Permanasari, 2010) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan. Sementara Fauzan et al (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Permanasari (2010), dan Nugraha (2014).

H<sub>1</sub>: Rasio struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh rasio struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.***

Kepemilikan institusional yakni adanya hak suatu kelembagaan terhadap perusahaan yang dicerminkan dengan kepemilikan saham secara kelembagaan atau organisasi terhadap saham sebuah perusahaan, dengan kata lain kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain. Shleifer dan Vishny (dalam Permanasari, 2010) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan.

Pendapat Porta et al (dalam Nuraina, 2012) tersebut sejalan dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzan et al (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional justru berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian Fauzan (2014) konsisten dengan penelitian Nugraha (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Rasio struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh rasio beban klaim terhadap nilai perusahaan.***

Menurut Kurniawan (2006:36), tingginya rasio ini memberikan informasi tentang buruknya proses underwriting dan penerimaan penutupan risiko. Dengan demikian rasio ini diharapkan tidak terlalu tinggi dalam perusahaan asuransi. Namun pada kenyataannya, rasio beban klaim ini juga dipengaruhi oleh kejadian-kejadian yang tidak diprediksi sebelumnya oleh perusahaan, hal ini yang berkaitan dengan unsur ketidakpastian pada asuransi.

Fauzan et al (2012) menemukan bahwa rasio beban klaim berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Kurniawan (2006) rasio beban klaim memiliki

pengaruh paling besar terhadap harga saham perusahaan asuransi. Hasil penelitian Fauzan et al (2012) sesuai dengan teori yakni menunjukkan bahwa rasio beban klaim yang tinggi akan menyebabkan harga saham turun secara signifikan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingginya rasio beban klaim memberikan informasi tentang buruknya underwriting dan penerimaan penutupan risiko (Satria, 1994) sehingga dapat berakibat menurunkan harga saham perusahaan asuransi.

H<sub>3</sub> : Rasio beban klaim berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan.***

Rasio likuiditas atau *liability to liquid assets ratio* berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (Ang dalam Kurniawan, 2006). Perusahaan yang likuid akan terhindar dari risiko gagal bayar (default), sehingga risiko yang ditanggung investor makin kecil. Peningkatan jumlah kewajiban perusahaan akan mendorong naiknya rasio likuiditas, yang berarti besarnya kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan akan ikut mempengaruhi persepsi investor yang secara langsung akan berimbas terhadap saham perusahaan. Peningkatan jumlah kewajiban perusahaan akan mendorong naiknya rasio likuiditas, artinya besarnya kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan akan ikut mempengaruhi persepsi investor yang secara langsung akan berimbas terhadap saham perusahaan. Kemampuan membayar bagi industri asuransi merupakan kekuatan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

Hasil penelitian Fauzan et al (2012) menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi rasio likuiditas, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Artinya hasil penelitian tersebut berlawanan dengan teori.

H<sub>4</sub> : Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh rasio agent's balance to surplus terhadap nilai perusahaan.***

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan rasio *agent's balance to surplus* walau pengaruhnya adalah yang paling kecil dari variabel lain yang digunakan dalam penelitian Kurniawan (2006). *Agent's balance to surplus ratio* digunakan untuk menghitung kekayaan perusahaan yang berbentuk tagihan premi yang belum dibayar oleh nasabah, yaitu dengan cara membandingkan antara tagihan premi langsung tanpa memperhatikan usia tagihan dengan modal sendiri. Rasio ini dianggap penting karena menentukan tingkat solvabilitas perusahaan. Tagihan premi langsung yang seringkali sulit dikumpulkan akan mempengaruhi kinerja perusahaan apabila terjadi kondisi yang memerlukan pembayaran kewajiban secara langsung.

Hasil penelitian Kurniawan (2006) menunjukkan bahwa *agent's balance to surplus ratio* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham asuransi sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan *agent's balance to surplus ratio* akan menyebabkan penurunan harga saham asuransi secara signifikan. Menurut Kurniawan (2006), jika angka rasio ini terlalu tinggi, perlu diselidiki umur dari tagihan dan analisis penyebab dari belum tertagihnya premi langsung tersebut.

H<sub>5</sub> : Rasio *agent's balance to surplus* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh rasio pertumbuhan premi terhadap nilai perusahaan.***

Mengukur kinerja keuangan berdasar rasio pertumbuhan premi dilakukan dengan membandingkan antara kenaikan/penurunan Premi Netto dengan premi netto tahun sebelumnya. Menurut Kurniawan (2006), hasil rasio ini sebaiknya diinterpretasikan

bersama dengan sejarah dan operasi perusahaan. Dalam menganalisis rasio ini harus diperhatikan pula alasan-alasan yang dikemukakan perusahaan yang menyebabkan angka rasio ini berbeda/berfluktuasi. Disamping itu, perlu dipertimbangkan pula perubahan yang terjadi dalam industri asuransi dan perekonomian. Rasio pertumbuhan premi yang semakin meningkat akan menguntungkan karena menambah pendapatan bagi perusahaan sehingga pada gilirannya akan menarik investor.

Penelitian Kurniawan (2006) menunjukkan bahwa perubahan jumlah premi justru berpengaruh negatif. Hal ini diduga memiliki hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menutup beban klaim, jika pertumbuhan premi tinggi dikhawatirkan akan muncul beban klaim yang tinggi pula, sehingga hasil penelitian dianggap sesuai dengan pernyataan Satria (1994) bahwa tingginya rasio beban klaim memberikan informasi tentang buruknya *underwriting* dan penerimaan penutupan risiko, sehingga pada gilirannya akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada saham asuransi. Sedangkan Fauzan et al (2012) menemukan bahwa rasio ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi rasio pertumbuhan premi maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>: Rasio pertumbuhan premiberpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### ***Pengaruh return on assets terhadap nilai perusahaan.***

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas. *Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan.

H<sub>7</sub>: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014, (2) Perusahaan asuransi yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama 7 tahun pada periode tahun 2008-2014.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **Variabel Independen**

##### **a. Rasio Struktur Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty dan Machfoedz dalam Fauzan et al., 2012:69). Kepemilikan manajerial diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Ituriaga dan Sanz dalam Fauzan et al., 2012:69). Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$SKM = \frac{\sum \text{Saham Manajerial}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

b. Rasio Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional (Midiastuty dan Machfoedz dalam Fauzan et al., 2012:69). Kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi (Fauzan et al, 2012:69). Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$SKI = \frac{\sum \text{Saham Institusional}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

c. Rasio Beban Klaim

Rasio Beban Klaim (*Incurred Loss Ratio*) adalah rasio yang mencerminkan pengalaman klaim (*loss ratio*) yang terjadi serta kualitas usaha penutupannya. Tingginya rasio ini memberikan informasi tentang buruknya proses underwriting, dan penerimaan penutupan resiko (Detiana, 2012:242). Kinerja keuangan early warning system dengan rasio beban klaim yaitu suatu kinerja keuangan yang diketahui dengan cara membandingkan antara beban klaim dengan pendapatan premi (Fauzan et al., 2012:69). Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$RBK = \frac{\text{Beban Klaim}}{\text{Pendapatan Premi}}$$

d. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas (*Liabilities to Liquid Assets Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, apakah kondisi keuangannya solven atau tidak. Rasio yang tinggi menunjukkan adanya masalah likuiditas dan perusahaan kemungkinan besar berada dalam kondisi yang tidak solven, sehingga perlu dilakukan analisis terhadap tingkat kecukupan cadangan (*reserve adequacy*), serta kestabilan dan likuiditas kekayaan yang diperkenankan (*admitted assets*) (Detiana, 2012:242). Menurut Yuliana (2008:07), rasio likuiditas adalah rasio yang membandingkan antara kewajiban dengan harta lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$RLD = \frac{\text{Jumlah Kewajiban}}{\text{Aktiva Lancar}}$$

e. Rasio *Agent's Balance To Surplus*

Rasio *Agent's Balance to Surplus* (*Agents' Balance to Surplus Ratio*) adalah rasio yang mengukur tingkat solvabilitas perusahaan berdasarkan assets yang seringkali tidak bisa diwujudkan (dicairkan) pada saat likuidasi, yaitu tagihan premi langsung. Jika angka rasio ini terlalu tinggi, perlu diselidiki umur dari tagihan dan analisis penyebab dari belum tertagihnya premi langsung tersebut (Detiana, 2012:242-243). Kinerja keuangan

*early warning system* dengan rasio *agent's balance to surplus* yaitu kinerja keuangan yang didapatkan dengan cara membandingkan tagihan premi langsung dengan total modal, cadangan khusus dan laba (Fauzan, et al, 2012:69-70). Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$RAB = \frac{\text{Tagihan Premi Langsung}}{\text{Total Modal, Cadangan Khusus, Laba}}$$

f. Rasio Pertumbuhan Premi

Rasio Pertumbuhan Premi (Premium Growth Ratio), kenaikan/penurunan yang tajam pada volume premi netto memberikan indikasi kurangnya tingkat kestabilan kegiatan usaha koperasi perusahaan. Hasil rasio ini sebaiknya diinterpretasikan bersama dengan sejarah dan operasi perusahaan. Dalam menganalisis rasio ini harus diperhatikan pula alasan-alasan yang dikemukakan perusahaan yang menyebabkan angka rasio ini berbeda/berfluktuasi (Detiana, 2012:243). Kinerja keuangan *early warning system* dengan rasio pertumbuhan yaitu kinerja keuangan yang didapatkan dengan metode membandingkan antara kenaikan/penurunan premi netto dengan premi netto tahun sebelumnya (Fauzan et al, 2012:70). Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$RPP = \frac{\text{Kenaikan/Penurunan Premi}}{\text{Premi Neto Tahun Sebelumnya}}$$

g. *Return On Assets*

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Untuk mengukur rasio ini, digunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

**Variabel Dependen**

**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan nilai *Tobins Q*. *Tobins Q* adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah *debt* dengan *book value of equity* ditambah dengan hutang (*debt*). Rasio ini diukur melalui rumus :

$$NPR = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

MVE diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun, sedangkan BVE diperoleh dari hasil

selisih total *assets* perusahaan dengan total kewajibannya dan D adalah nilai buku dari hutang atau kewajiban.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu rasio struktur kepemilikan manajerial, rasio struktur kepemilikan institusional, rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio *agent's balance to surplus*, rasio pertumbuhan premi, *return on assets*, dan nilai perusahaan. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat kita lihat pada tabel sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	70	0,26	1,99	0,94	0,32
Struktur Kepemilikan Manajerial	70	0,00	0,58	0,06	0,17
Struktur Kepemilikan Institusional	70	0,24	0,98	0,67	0,21
Rasio Beban Klaim	70	0,26	1,02	0,53	0,18
Rasio Likuiditas	70	0,19	1,61	0,62	0,27
Rasio <i>Agent's Balance To Surplus</i>	70	0,00	1,11	0,39	0,31
Rasio Pertumbuhan Premi	70	0,00	0,69	0,22	0,17
<i>Return On Assets</i>	70	0,01	0,12	0,06	0,03
Valid N (listwise)	70				

Sumber : Output SPSS

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi secara normal atau tidak. Suatu model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini pengujian dilakukan dengan menggunakan model uji normalitas residual. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas (Data Asli)**

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,00
	Std. Deviation	0,26
Most Extreme Differences	Absolute	0,17
	Positive	0,17
	Negative	-0,11
Kolmogorov-Smirnov Z		1,42
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,04

Sumber : Output SPSS

Pada Tabel 6, pengujian normalitas residual menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai residual yang tidak bedistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi di bawah 0,05 yaitu 0,04. Karena tidak lolos dalam uji asumsi klasik ini yang terkait dengan uji normalitas. Maka data ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural. Sehingga menghasilkan data sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas (Data Transformasi)**

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,00
	Std. Deviation	0,23
Most Extreme Differences	Absolute	0,11
	Positive	0,11
	Negative	-0,05
Kolmogorov-Smirnov Z		0,94
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,34

Sumber : Output SPSS

Pada Tabel 7, pengujian normalitas residual kini menunjukkan bahwa model regresi sudah memiliki nilai residual yang bedistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 yaitu 0,34.

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari perhitungan nilai tolerance serta Varian Inflation Factor (VIF). Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya gejala multikolinieritas adalah apabila memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan nilai Tolerance tidak kurang dari 0,10 (Ghozali, 2013). Hasil pengujian model regresi diperoleh nilai VIF dan Tolerance untuk masing-masing variabel dapat dilihat dari tabel berikut ini :

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinieritas**

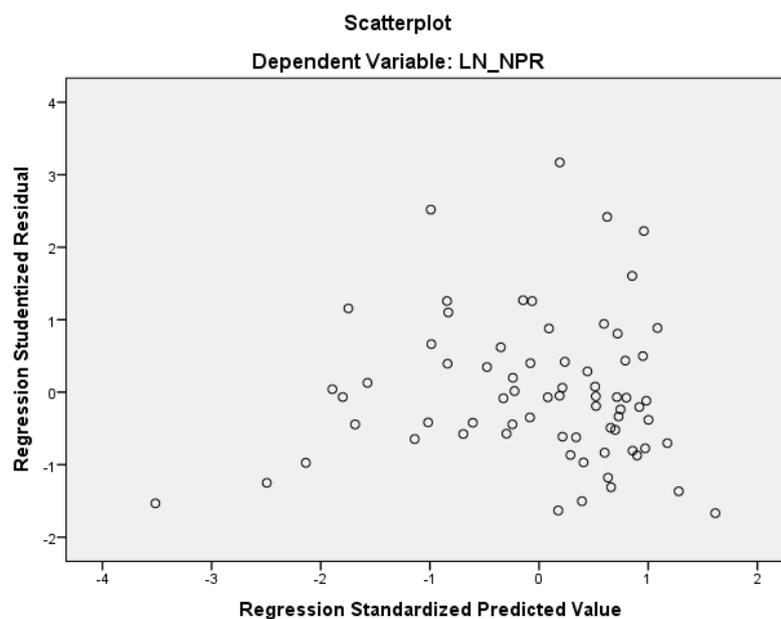
Model	Collinearity Statistics		KETERANGAN
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
LN_SKM	0,18	5,58	Bebas Multikolinieritas
LN_SKI	0,23	4,42	Bebas Multikolinieritas
LN_RBK	0,52	1,92	Bebas Multikolinieritas
LN_RLD	0,36	2,79	Bebas Multikolinieritas
LN_RAB	0,34	2,93	Bebas Multikolinieritas
LN_RPP	0,91	1,10	Bebas Multikolinieritas
LN_ROA	0,79	1,27	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Output SPSS

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua nilai VIF dari variabel bebas memiliki nilai yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,10. Hasil pengujian model regresi tersebut menunjukkan tidak adanya gejala multikolinier dalam model regresi. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

### c. Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik scatter plot antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dengan residualnya SRESID. Dari grafik scatter plot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, (Ghozali, 2013). Grafik scatter plot ini dapat ditunjukkan pada gambar berikut ini :



Sumber : Output SPSS

Gambar 1  
Scatterplot

Berdasarkan output Scatterplot di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

### d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi untuk mendapatkan hasil kesimpulan yang akurat. Untuk mendiagnosis adanya gangguan autokorelasi dalam model dapat dilakukan dengan melakukan pengujian terhadap nilai Durbin-Watson. Berikut nilai Durbin-Watson yang dihasilkan :

**Tabel 5**  
**Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0,02
Cases < Test Value	35
Cases >= Test Value	35
Total Cases	70
Number of Runs	42
Z	1,45
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,15

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Tabel 5, hasil output SPSS menunjukkan nilai tes -0,02. Dengan nilai signifikansi 0,15. Angka tersebut lebih besar daripada probabilitas 0,05 yang berarti menunjukkan nilai residual acak atau random, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

## Uji Hipotesis

### a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0 sampai 1. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Pengujian *goodness of fit* dari model regresi yang diperoleh dari nilai adjusted  $R^2$  diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 6**  
**Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,74 <sup>a</sup>	0,55	0,50	0,25

Sumber : Output SPSS

Dari tampilan output terlihat bahwa besarnya nilai adjusted  $R^2$  diperoleh sebesar 0,50. Hal ini berarti bahwa hanya 50% variasi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi 7 variabel independen yaitu rasio struktur kepemilikan manajerial, rasio struktur kepemilikan institusional, rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio *agent's balance to surplus*, rasio pertumbuhan premi, dan *return on assets* sedangkan sisanya sebesar 50% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

### b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji simultan dapat diketahui dengan melakukan uji statistik F. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan dapat mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2013). Uji statistik F dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 7  
Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,56	7	,65	10,84	0,00 <sup>b</sup>
Residual	3,72	62	,06		
Total	8,28	69			

Sumber : Output SPSS

Dari Tabel 7 diperoleh nilai F hitung sebesar 10,84 dengan nilai signifikansi 0,00. Nilai signifikansi yaitu 0,00 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai  $0,00 < 0,05$ . Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa dari seluruh variabel independen secara serentak atau simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi tersebut telah memenuhi asumsi normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model persamaan regresi secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas. Hasil pengujian model regresi secara parsial diperoleh sebagai berikut ini :

Tabel 8  
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Uji Hipotesis
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	0,71	0,37		1,94	0,06	
LN_SKM	-0,36	0,31	-0,23	-1,15	0,01	Diterima
LN_SKI	0,02	0,16	0,02	0,12	0,90	Ditolak
1 LN_RBK	-0,07	0,12	-0,06	-0,55	0,00	Diterima
LN_RLD	0,61	0,11	0,78	5,45	0,00	Ditolak
LN_RAB	-0,02	0,14	-0,02	-0,13	0,04	Diterima
LN_RPP	0,02	0,13	0,02	0,19	0,85	Ditolak
LN_ROA	0,25	0,06	0,38	3,97	0,00	Diterima

Sumber : Output SPSS

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai *beta unstandardized*, sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependen tercermin pada *beta standardized*.

Berdasarkan Tabel 12 pengujian regresi linear maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$NPR = 0,71 - 0,23SKM + 0,02SKI - 0,06RBK + 0,78RLD - 0,02RAB + 0,02RPP + 0,38ROA + \epsilon$$

Hasil uji hipotesis secara parsial (Uji t) dari variabel penelitian adalah sebagai berikut :

#### ***Rasio Struktur Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan***

Berdasarkan Tabel 8, SKM mempunyai nilai t hitung -1,15 dengan nilai signifikansi yaitu 0,01 dan nilai beta yang dihasilkan adalah negatif sebesar -0,23. Nilai signifikansi SKM yaitu 0,01 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio struktur kepemilikan manajerial (SKM) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_1$  diterima.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial rasio struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai negatif tersebut bermakna bahwa semakin tinggi rasio struktur kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio struktur kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dikatakan terbuka jika sahamnya diperdagangkan kepada publik, namun jika sahamnya justru banyak dimiliki oleh pihak internal atau manajemen, maka artinya perusahaan tersebut kurang baik dalam mempromosikan perusahaannya di mata publik. Sehingga diharapkan perusahaan terbuka harus mampu meningkatkan minat investor luar untuk berinvestasi di perusahaannya. Selain itu, kepemilikan saham oleh manajemen dikhawatirkan mendorong perilaku yang akan merugikan pihak investor lain di luar manajemen, karena ada kepentingan pribadi oleh pihak manajemen sendiri yang dalam prakteknya mengendalikan perusahaan. Penelitian ini mendukung teori Sulistiono (2010) menyatakan manajer akan mengambil kebijakan yang paling menguntungkannya baik sebagai manajer dan pemegang saham atau harus mengorbankan salah satu kedudukannya tersebut demi kebijakan yang dapat menguntungkannya. Jika manajer mencapai kepentingan pribadi dengan mengorbankan nilai perusahaan, kemungkinan nilai perusahaan turun.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan et al (2012) yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan early warning system terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 sampai dengan 2010 dengan menggunakan Tobins Q. Hasil pengujian hipotesis pada penelitian Fauzan et al (2012) menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi -0,094. Nilai negatif tersebut bermakna bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin rendah nilai perusahaan

#### ***Rasio Struktur Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan***

Berdasarkan Tabel 8, SKI mempunyai nilai t hitung 0,12 dengan nilai signifikansi yaitu 0,90 dan nilai beta yang dihasilkan adalah positif sebesar 0,02. Nilai signifikansi SKI yaitu 0,90 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio struktur kepemilikan institusional (SKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_2$  ditolak.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial rasio struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Pound (dalam Diyah dan Erman, 2009), investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Namun kepemilikan institusional umumnya tinggi, hal ini bisa saja justru bisa menjadi alat kontrol yang baik terhadap manajemen, sehingga manajemen akan berusaha meningkatkan kinerjanya. Dalam penelitian ini rata-rata kepemilikan saham institusional adalah 67%. Angka tersebut tergolong tinggi, namun data tersebut adalah rata-rata dari keseluruhan perusahaan asuransi, tidak semua perusahaan asuransi angka

kepemilikan institusionalnya mencapai angka tersebut, maka kepemilikan institusional belum bisa jadi indikator untuk menentukan tinggi atau rendahnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) yang menemukan bahwa rasio struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Permanasari (2010) menguji kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007 sampai dengan 2008. Permanasari (2010:60-61) menyatakan bahwa penelitiannya mendukung penelitian Demsetz and Villalonga (dalam Permanasari, 2001) dan Chilin Lu et al., (dalam Permanasari, 2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu Hexana Sri Lastanti (dalam Permanasari, 2010) dan Wahyudi dan Pawesti (2006) menemukan bahwa meskipun kepemilikan institusional tinggi namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fauzan et al (2012) dan Nugraha (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yang artinya dapat disimpulkan bahwa rasio struktur kepemilikan institusional secara parsial akan menaikkan nilai perusahaan jika angka rasio struktur kepemilikan institusional juga naik. Sebaliknya ditemukan bahwa rasio struktur kepemilikan institusional secara parsial akan menurunkan nilai perusahaan jika angka rasio struktur kepemilikan institusional naik. Hasil penelitian tersebut ditemukan pada penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), yang menemukan bahwa rasio struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya hasil dari penelitian Fauzan et al (2012) dan Nugraha (2014) berlawanan dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007).

### **Rasio Beban Klaim Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 8, RBK mempunyai nilai  $t$  hitung  $-0,55$  dengan nilai signifikansi yaitu  $0,00$  dan nilai beta yang dihasilkan adalah negatif sebesar  $-0,06$ . Nilai signifikansi RBK yaitu  $0,00$  lebih kecil dari nilai probabilitas  $0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa rasio beban klaim (RBK) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_3$  diterima. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial rasio struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai negatif tersebut bermakna bahwa semakin tinggi rasio beban klaim, maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Sebaliknya jika rasio beban klaim rendah, maka nilai perusahaan akan naik. Rendahnya rasio beban klaim menunjukkan baiknya pengolahan *resiko underwriting* perusahaan. Perusahaan asuransi memiliki kriteria yang berbeda dengan perusahaan lain, dimana bebannya bisa sewaktu-waktu naik secara drastis dari estimasi jika terjadi hal yang membuat bertanggung mengajukan klaim pada perusahaan, seperti kecelakaan, kebakaran, kematian, dll.

Penelitian ini mendukung pernyataan Kurniawan (2006) yang mengutarakan bahwa rasio beban klaim merupakan pengalaman dalam menutup resiko yang telah terjadi serta kualitas usaha penutupan klaim tersebut. Tingkat beban klaim yang tinggi akan mengancam kondisi keuangan perusahaan sehingga meningkatkan risiko bagi perusahaan. Kondisi seperti inilah sangat dihindari oleh investor dan adanya kemungkinan pemegang saham melepaskan saham yang mereka miliki sehingga pada akhirnya terjadi penurunan harga saham atau nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fauzan et al (2012) yang menemukan bahwa rasio beban klaim berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 55 data pengamatan perusahaan asuransi dimana nilai perusahaannya diukur dengan *Tobins Q*. Hasil penelitian untuk variabel kinerja keuangan *early warning system*

dengan rasio beban klaim atau untuk hipotesisnya didapatkan hasil yang berpengaruh dengan nilai koefisien regresi  $-0,533$ . Ini menunjukkan secara parsial kinerja keuangan *early warning system* dengan rasio beban klaim berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Output negatif tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio beban klaim akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Kurniawan (2006) juga menemukan bahwa rasio beban klaim memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham.

### **Rasio Likuiditas Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 8, RLD mempunyai nilai  $t$  hitung  $5,45$  dengan nilai signifikansi yaitu  $0,00$  dan nilai beta yang dihasilkan adalah positif sebesar  $0,77$ . Nilai beta yang menunjukkan arah positif menunjukkan bahwa hasilnya berlawanan dengan hipotesis sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas (RLD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_4$  ditolak.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio likuiditas atau *liability to liquid assets ratio* berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (Ang, 1997). Perusahaan yang likuid akan terhindar dari risiko gagal bayar (*default*), sehingga risiko yang ditanggung investor makin kecil. Namun peningkatan jumlah kewajiban belum tentu ikut mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Masing-masing investor akan memiliki persepsi berbeda-beda terhadap hutang perusahaan, bisa saja investor kurang mempertimbangkan likuiditas perusahaan, sehingga likuiditas belum bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Fauzan et al (2012) yang menemukan bahwa hasil penelitiannya berlawanan dengan hipotesisnya. Fauzan et al (2012) menyatakan bahwa perbedaan ini diduga timbul karena peningkatan jumlah kewajiban perusahaan akan mendorong naiknya rasio likuiditas, yang berarti besarnya kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan akan ikut mempengaruhi persepsi investor yang secara langsung akan berimbas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kurniawan (2006). Penelitian ini menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya masalah likuiditas dan perusahaan kemungkinan besar berada dalam kondisi yang tidak solven, sehingga perlu dilakukan analisis terhadap tingkat kecukupan cadangan (*reserve adequacy*), serta kestabilan dan likuiditas kekayaan yang diperkenankan (*admitted assets*).

### **Rasio Agent's Balance To Surplus Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 8, RAB mempunyai nilai  $t$  hitung  $-0,13$  dengan nilai signifikansi yaitu  $0,04$  dan nilai beta yang dihasilkan adalah negatif sebesar  $-0,02$ . Nilai signifikansi RAB yaitu  $0,04$  lebih kecil dari nilai probabilitas  $0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa rasio *agent's balance to surplus* (RAB) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_5$  diterima.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial rasio *agent's balance to surplus* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai negatif tersebut bermakna bahwa semakin tinggi rasio *agent's balance to surplus*, maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Sebaliknya nilai perusahaan akan semakin tinggi, jika rasio *agent's balance to surplus* menunjukkan angka yang rendah. Rasio Agent's Balance to Surplus (*Agents' Balance to Surplus Ratio*) digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan berdasarkan *assets* yang seringkali tidak bisa diwujudkan (dicairkan) pada saat likuidasi, yaitu tagihan premi langsung. Jika angka rasio ini terlalu tinggi, perlu diselidiki umur dari tagihan dan analisis penyebab dari belum tertagihnya premi langsung tersebut. Premi merupakan

pendapatan utama dari perusahaan asuransi, maka diharapkan setelah pendapatan tersebut terealisasi, preminya bisa segera diterima perusahaan dan untuk menghindari resiko piutang tak tertagih. Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Satria (1994) bahwa tingginya angka *rasio agent's balance to surplus* akan mengancam likuiditas perusahaan.

Kurniawan (2006) menemukan bahwa *rasio agent's balance to surplus* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Rasio *agent's balance to surplus* digunakan untuk menghitung kekayaan perusahaan yang berbentuk tagihan premi yang belum dibayar oleh nasabah, yaitu dengan cara membandingkan antara tagihan premi langsung tanpa memperhatikan usia tagihan dengan modal sendiri. Tagihan premi langsung yang seringkali sulit dikumpulkan akan mempengaruhi kinerja perusahaan apabila terjadi kondisi yang memerlukan pembayaran kewajiban secara langsung. Maka dari itu angka rasio ini diharapkan tidak terlalu tinggi, sehingga tidak menghambat kinerja perusahaan.

### **Rasio Pertumbuhan Premi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 8, RPP mempunyai nilai t hitung 0,19 dengan nilai signifikansi yaitu 0,85 dan nilai beta yang dihasilkan adalah positif sebesar 0,02. Nilai signifikansi RPP yaitu 0,85 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio pertumbuhan premi (RPP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_0$  ditolak.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial rasio pertumbuhan premi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam perusahaan asuransi, premi merupakan pendapatan utama dari sebuah perusahaan asuransi. Tingginya pendapatan premi dalam perusahaan asuransi menunjukkan bahwa perusahaan asuransi tersebut berkembang dan berhasil memperoleh kepercayaan masyarakat untuk menjadi penanggungnya. Namun dalam penelitian ini ditemukan bahwa rasio pertumbuhan premi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya rasio ini memang diharapkan oleh semua perusahaan asuransi, namun tingginya rasio ini belum tentu bisa meningkatkan nilai perusahaan. Dalam prakteknya perusahaan dengan pendapatan premi yang tinggi belum tentu siap dalam menghadapi beban klaim yang tinggi pula. Hal ini terkait dengan pendapat Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa Rasio pertumbuhan premi diharapkan tidak terlalu rendah karena dapat dianggap mencerminkan stagnasi dari perusahaan sehingga dapat dianggap tidak berkembang. Akan tetapi, pertumbuhan jumlah premi yang terjadi secara tajam perlu mendapat perhatian khusus karena akan meningkatkan risiko bagi perusahaan akibat kemungkinan pembayaran klaim yang besar dan mendadak. Dimana perlu ditegaskan bahwa perusahaan asuransi beban nya bisa saja melenceng dari estimasi karena terjadinya suatu kejadian yang tak terduga. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan premi yang tinggi belum tentu bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sependapat dengan penelitian Kurniawan (2006). Kurniawan menyatakan rasio pertumbuhan premi bisa digunakan untuk mengukur harga saham perusahaan. Karena menurut Kurniawan (2006), pertumbuhan jumlah premi yang terjadi secara tajam perlu mendapat perhatian khusus karena akan meningkatkan risiko bagi perusahaan akibat kemungkinan pembayaran klaim yang besar dan mendadak.

Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian Fauzan et al (2012) yang menemukan bahwa rasio pertumbuhan premi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio pertumbuhan premi maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pertumbuhan premi perusahaan secara tidak langsung memang menunjukkan perkembangan perusahaan itu sendiri dalam memperoleh kepercayaan masyarakat. Namun Kurniawan (2010) justru menemukan sebaliknya, rasio pertumbuhan premi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi rasio pertumbuhan premi, maka akan semakin rendah nilai perusahaan.

### **Return On Assets Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 12, ROA mempunyai nilai t hitung 3,97 dengan nilai signifikansi yaitu 0,00 dan nilai beta yang dihasilkan adalah positif sebesar 0,38. Nilai signifikansi ROA yaitu 0,00 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_7$  diterima. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan. Nilai positif tersebut bermakna bahwa semakin tinggi *return on assets*, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Sebaliknya rendahnya rasio ini akan menurunkan nilai perusahaan. Secara tidak langsung *return on assets* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional maupun non operasional. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar, cenderung lebih dipercaya oleh investor. Sebagian investor cenderung menilai perusahaan melalui laba yang dihasilkan oleh perusahaan, karena menganut *profit oriented*. Hasil ini konsisten dengan teori dan pendapat Mogdiliyani dan Miller dalam Ulupui (2007:13-14) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dalam hal ini return saham satu tahun ke depan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahrizal (2013) dan Nugraha (2014) yang menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Fahrizal (2013) nilai beta yang dihasilkan adalah positif sebesar 0,256. Penelitian Fahrizal (2013) menggunakan sampel perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2011. Jumlah perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* yang dijadikan sampel penelitian tersebut adalah 12 perusahaan dengan pengamatan selama 10 tahun. Sedangkan pada penelitian Nugraha (2014), sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012 dan memenuhi syarat yang berjumlah 35 perusahaan.

## **SIMPULAN DAN KETERBATASAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan : (1) Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, variabel independen berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen, yaitu rasio struktur kepemilikan manajerial, rasio beban klaim, dan rasio *agent's balance to surplus*. Sedangkan variabel independen yang berpengaruh positif adalah *return on assets*; (2) Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen adalah rasio struktur kepemilikan institusional, rasio likuiditas, dan rasio pertumbuhan premi; (3) Hasil pengujian statistik secara bersama-sama (simultan) variabel bebas yaitu rasio struktur kepemilikan manajerial, rasio struktur kepemilikan institusional, rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio *agent's balance to surplus*, rasio pertumbuhan premi, dan *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Keterbatasan**

Rendahanya nilai *Adjusted R Squared* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yang digunakan menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan hanya sebesar 50%, sedangkan sisanya sebesar 50% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Maka lebih baik jika dimasukkan variabel

independen lain dalam model penelitian selanjutnya yang mungkin memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Detiana, T. 2012. Pengaruh Financial Early Warning Signal Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 14(3):239-245.
- Fauzan, F., Nadirsyah, dan M. Arfan.2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Early Warning System Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* 2(1):64-75.
- Fahrizal, H. Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hendrisman, R. 2013. Optimisme Pertumbuhan Asuransi Indonesia; Proyeksi Perkembangan Lima Tahun (2014-2018). *Jurnal Asuransi dan Manajemen Resiko* 1(2):1-21.
- Kurniawan, S. 2006. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Early Warning System dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Harga Saham. *Tesis*. Program S2 Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kusumaningrum, R.R.Y.P.D. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi FE UAJY*.
- Lestari, M. I. dan T. Sugiharto. 2007. Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)* 2(1).
- Nugraha, B. A. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, Dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* 19(2):110-125.
- Nurhasanah, R. 2012. Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama*.
- Oswari, T. dan E. S. Suhendra. 2013. Proyeksi Manajemen Risiko Operasional Pembukaan Kantor Cabang Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Asuransi dan Manajemen Resiko* 1(2):38-47.
- Permanasari, W. I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 11(1):44-58.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Satria, S. 1994. *Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi di Indonesia dengan Analisis Rasio Keuangan "Early Warning System"*. Kerjasama Lembaga Penerbit FE-UI dengan PAU FE-UI. Jakarta.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1):41-48.

- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2.
- Wahyudi, U dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi* 9.

