Digital Repository Universitas Jember

ANALISIS PENILAIAN KEWAJARAN HARGA SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BURSA EFEK JAKARTA

MILIK UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Asal: Hadiah Pembelian
Terima Tgl: 24 AUG 2002
No. Induk: 1464
KLASIR / PENYALIN:
Klass 332.6 BAR a

Oleh

Endah Bariyati
NIM : 990810201491 E

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2002

Digital Repository Universitas Jember

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS PENILAIAN KEWAJARAN HARGA SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Endah bariyati.
N.I.M. : 990810201491 E
J u r u s a n : Manajemen

telah dipertahankan didepan Panitia Penguji pada tanggal :

---

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,

Drs. I KETUT MAWI.DP.MS
NIP. : 130 781 341

Sekretaris,

Dra.ELOK SRI UTAMI, M.Si
NIP. : 131 877 449

Anggota,

DR. TATANG AG.M.BUSS ACC.PhD
NIP. : 131 960 488

Mengetahui / Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Drs. H. LIAKIP SU.
NIP. : 130 531 976.

Digital Repository Universitas Jember

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi	:	Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ
Nama Mahasiswa	:	Endah Bariyati
N I M	:	990810201491 E
Jurusan	:	Manajemen
Konsentrasi	:	Manajemen Keuangan

Pembimbing I

Tatang Ary Gumanti, M.Buss.ACC.,Ph.D
NIP. 131 960 488

Pembimbing II

Drs. Moch. Anwar, Msi
NIP. 131 759 767

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Ekstension Universitas Jember

Dra. Susanti Prasetyaningtyas, Msi
NIP. 132 002 243

Tanggal Persetujuan : Mei 2002

Digital Repository Universitas Jember

Halaman Persembahan

Kupersembahkan skripsiku ini kepada

Ayahanda (Alm). Drs. RM. Rachkembarso,Sm MBA dan ibunda Sri Daryati

Eyang kakung (Alm). R. Yitno Hartono dan Eyang putri

Saudara-saudaraku mbak Arik, mas Ariwan Joko, mas Wawan, mbak Dewi, dik Retno serta keponakanku (Rendy, Belva, Nanda, Ardi, Ajeng, dan Denise)

Calon suamiku kelak mas Yeni thank's your love

Keluarga Besar Keraton Mangkunegaran Solo

Almamaterku tercinta

Digital Repository Universitas Jember

Motto

"Allah SWT akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi Ilmu Pengetahuan beberapa derajat ...."
(Al- Mujaadilah : 11)

"Allah SWT tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya ....."
(QS. Al – Baqarah : 286)

"Dunia adalah perhiasan, sebaik-baik perempuan adalah perempuan yang sholekhah"
(Al – Hadits)

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan ....."
(QQ. Alam Nasyrah : 5)

Digital Repository Universitas Jember

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menilai kewajaran harga saham industri asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dengan mengambil data mengenai indeks harga saham industri asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan beberapa data tambahan, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi *mispriced* (*underpriced*/*overpriced*) harga saham industri asuransi. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil sample 7 perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dan periode penelitian antara tahun 1996 sampai tahun 1998.

Penilaian kewajaran harga saham yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dapat dilakukan dengan metode analisis portofolio dan analisis fundamental. Analisis portofolio yang dalam penelitian ini adalah Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Analisis CAPM digunakan untuk mengetahui nilai suatu saham berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Untuk mengetahui harga wajar suatu saham, maka digunakan analisis fundamental yaitu dengan melihat faktor-faktor fundamental perusahaan seperti dividen, laba ditahan, dan nilai buku saham.

Hasil penelitian dan pembahasan menunjukkan bahwa dari tujuh saham yang diteliti, lima saham diantaranya mengalami *underpriced*, artinya bahwa harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga yang diharapkan. Secara rata-rata nampak bahwa harga saham yang ada di pasar tidak dihargai secara wajar menurut pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini. Bila dibandingkan dengan penelitian terdahulu Husnan, Husnan dan Hanafi, dan Mohamad Safi'udin maka hasil yang diperoleh dalam penelitian ini tidak jauh berbeda. Pengujian dengan menggunakan uji statistik yaitu uji t-test dengan tingkat signifikansi α=5% diperoleh t hitung sebesar -1,376 dan t tabel sebesar 1,943, maka dapat diketahui bahwa t tabel lebih besar dari t hitung, maka hipotesis ini ditolak. Kesimpulan secara global yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah dugaan terjadi *mispriced* antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan tingkat pengembalian yang nyata tidak dapat diterima.

Akhirnya penelitian ini diharapkan berguna bagi berbagai pihak dan masih diperlukannya penyempurnaan kearah yang lebih baik lagi.

Digital Repository Universitas Jember

KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Swt atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul "**Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Industri Asuransi yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**" dapat terselesaikan dengan baik.

Ucapan terimakasih kami sampaikan dengan tulus dan sepenuh hati kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

1. Kepada Prof. Dr. Kabul Santoso, Ms, Selaku Rektor Universitas Jember.
2. Kepada Drs. H. Noor Alie, SU, Selaku Direktur Fakultas Ekonomi Ekstension.
3. Kepada Drs. Tatang A.G. M.Buss. Acc.,Ph.D, Selaku Pembimbing I yang telah banyak memberikan dukungan moral dan selalu sabar dalam memberikan bimbingan.
4. Kepada Drs. Moch. Anwar, Msi, Selaku Pembimbing II yang telah banyak membantu hingga akhir.
5. Kepada Dra. Susanti Prasetyaningtyas, Msi, Selaku Koordinasi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Ekstension.
6. Kepada pihak Bursa Efek Surabaya (BES) yang telah banyak memberikan bantuan data dalam rangka penyelesaian skripsi ini.
7. Kepada Ayahanda (Alm) Drs. RM. Rachkembarso, Sm, MBA dan ibunda Sri Daryati yang telah memberikan segala kasih sayang dan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Kepada Bapak Drs. Hisyam dan Bapak Sudjardjo yang telah memberikan semangat spiritual.
9. Kepada calon suamiku mas Yeni, thank's for everything and your love.

Digital Repository Universitas Jember

10. Kepada Keluarga Besar Keraton Mangkunegaran Solo yang telah memberikan segala kasih sayang.
11. Kepada my best friend, mbak Tutik, thank's your advices and your spirit.
12. Kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhirnya penulis mengharapkan sumbangan saran dan masukan dari berbagai pihak supaya nantinya karya tulis ini dapat lebih baik lagi.

Jember, Mei 2002

Penyusun,

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PENGESAHAN ii
HALAMAN PERSETUJUAN iii
HALAMAN PERSEMBAHAN iv
HALAMAN MOTTO v
ABSTRAKSI vi
KATA PENGANTAR vii
DAFTAR ISI ix
DAFTAR TABEL xii
DAFTAR GAMBAR xiii
DAFTAR LAMPIRAN xiv

I. PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah 1
1.2 Pokok Permasalahan 4
1.3 Tujuan Penelitian 4
1.4 Kegunaan Penelitian 5

II. TINJAUAN PUSTAKA 6

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya 6
2.2 Landasan Teori 7
2.2.1 Pengertian Investasi 7
2.2.2 Pengertian Pasar Modal 7
2.2.3 Peranan Pasar Modal 8
2.2.4 Pengertian Saham 10

Digital Repository Universitas Jember

2.2.5 Indeks di Pasar Modal 14
2.2.6 Penilaian Harga Saham 14
2.2.7 Analisis Portofolio 16
2.2.8 Analisis Fundamental 19
2.2.9 Analisis Tekhnik 20
2.3 Hipothesis 21

III. METODE PENELITIAN 22

3.1 Rancangan Penelitian 22
3.2 Populasi dan Sampel 22
3.2.1 Populasi 22
3.2.2 Sampel 22
3.3 Prosedur Pengumpulan Data 22
3.4 Definisi Operasional Variabel 23
3.5 Metode Analisis Data 24
3.5.1 Menghitung Nilai Harapan Wajar 24
3.6 Uji Hipothesis 27

IV. HASIL PENELITIAN 28

4.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Jakarta 28
4.1.1 Tinjauan Pasar Modal Indonesia 28
4.1.2 Gambaran Bursa Efek Jakarta dan Perusahaan Asuransi 31
4.2 Analisis Data 35
4.2.1 Perhitungan Estimasi Tingkat Pengembalian Saham 35
4.2.2 Perhitungan Estimasi Harga Wajar saham Industri Asuransi 38
4.2.3 Kombinasi Analisis CAPM dan Analisis Fundamental 39
4.3 Uji Hipothesis 41
4.4 Pembahasan 41

Digital Repository Universitas Jember

V. KESIMPULAN DAN SARAN 43

5.1 Kesimpulan 43

5.2 Saran 43

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 : Perkembangan Jumlah Emiten dari tahun 1981 – 1998 30

Tabel 4.2 : Estimasi Tingkat Pengembalian Saham Industri Asuransi 36

Tabel 4.3 : Tingkat Pengembalian Riil pada tahun 1998 36

Tabel 4.4 : Perbandingan antara return estimasi dan return riil 37

Tabel 4.5 : Estimasi Harga Wajar Saham Industri Asuransi 38

Tabel 4.6 : Kombinasi analisis CAPM dan Analisis Fundamental 39

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Security Market Line 15

Gambar 2.2 : Komponen Risiko Total 17

Gambar 2.3 : Hubungan antara Tingkat Pengembalian dan Beta 18

Gambar 3.4 : Kurva Uji t (T-test) 27

Gambar 4.5 : Grafik SML Saham Industri Asuransi 37

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Tabel Kapitalisasi Market

Lampiran 2 : Harga Penutupan Saham Industri Asuransi tahun 1996

Lampiran 3 : Harga Penutupan Saham Industri Asuransi tahun 1997

Lampiran 4 : Harga Penutupan Saham Industri Asuransi tahun 1998

Lampiran 5 : *Return* Saham Industri Asuransi tahun 1996

Lampiran 6 : *Return* Saham Industri Asuransi tahun 1997

Lampiran 7 : *Return* Saham Industri Asuransi tahun 1998

Lampiran 8 : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 1996 - 1998

Lampiran 9 : *Return Market* Industri Asuransi tahun 1996 - 1998

Lampiran 10 : Tingkat suku Bunga Bebas Risiko tahun 1996 - 1998

Lampiran 11 : Perhitungan Beta dan Return PT. Asuransi Bintang Tbk

Lampiran 12 : Perhitungan Beta dan Return PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk

Lampiran 13 : Perhitungan Beta dan Return PT. Asuransi Ramayana Tbk

Lampiran 14 : Perhitungan Beta dan Return PT. Dharmala Insurance Tbk

Lampiran 15 : Perhitungan Beta dan Return PT. AHAP Tbk

Lampiran 16 : Perhitungan Beta dan Return PT. Panin Insurance Tbk

Lampiran 17 : Perhitungan Beta dan Return PT. Panin Life Tbk

Lampiran 18 : Tabel Beta dan Return Estimasi

Lampiran 19 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. Asuransi Bintang Tbk

Lampiran 20 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk

Lampiran 21 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. Asuransi Ramayana Tbk

Lampiran 22 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. Dharmala Insurance Tbk

Lampiran 23 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. AHAP Tbk

Lampiran 24 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. Panin Insurance Tbk

Lampiran 25 : Neraca tahun 1996 – 1998 PT. Panin Life Tbk

Lampiran 26 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT. Asuransi Bintang Tbk

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 27 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT.Asuransi Dayin Mitra Tbk
Lampiran 28 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT. Asuransi Ramayana Tbk
Lampiran 29 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT. Dharmala Insurance Tbk
Lampiran 30 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT. AHAP Tbk
Lampiran 31 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT. Panin Insurance Tbk
Lampiran 32 : Laporan Rugi Laba tahun 1996 – 1998 PT. Panin Life Tbk
Lampiran 33 : EPS Saham Industri Asuransi tahun 1996 -1998
Lampiran 34 : DPS Saham Industri Asuransi tahun 1996 -1998
Lampiran 35 : DPR Saham Industri Asuransi tahun 1996 -1998
Lampiran 36 : PBR Saham Industri Asuransi tahun 1996 -1998
Lampiran 37 : ROE Saham Industri Asuransi tahun 1996 -1998
Lampiran 38 : *Dividen Growth* Saham Industri Asuransi tahun 1996 –1998
Lampiran 39 : Perhitungan Harga Estimasi tahun 1998 Saham Industri Asuransi
Lampiran 40 : Uji *T-Test Paired* Return Riil dan Return Estimasi
Lampiran 41 : Tabel nilai t

Digital Repository Universitas Jember

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi di pasar modal memungkinkan para investor dapat mengalokasikan dananya secara efisien. Di pasar modal, para investor dapat menentukan investasinya sesuai dengan kondisi dan keinginan mereka. Para investor dapat melakukan investasi hari ini pada industri tekstil, besok pada sektor perbankan, atau minggu depannya pada industri asuransi. Tingginya tingkat likuiditas investasi di pasar modal bukan berarti investor tidak mempunyai pertimbangan dalam melakukan investasi, akan tetapi ada sekian pertimbangan dan faktor yang menjadi landasan para investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Secara umum faktor yang mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam dua faktor, yaitu faktor rasional dan faktor tidak rasional. Akan tetapi perlu diingat bahwa Pasar Modal (bursa efek) bersifat berbeda dengan pasar barang atau jasa lainnya. Dalam pasar modal, untuk menafsirkan informasi mengenai saham adalah tugas yang lebih sulit. Informasi mengenai perusahaan, seperti kinerja produknya, keadaan keuangan, dan proyeksi prospek saham, bersifat lebih sulit dibandingkan dengan barang dan jasa seperti beras, radio, dan layanan kesehatan (Sjahrir, 1995:15).

Harga saham di pasar modal secara ideal akan mengalami fluktuasi sesuai dengan kinerja perusahaan dan kinerja makro di masa yang akan datang. Harga saham pada dasarnya mencerminkan berbagai faktor ekspektasi, baik situasi perekonomian secara umum maupun prestasi perusahaan secara individual. Keadaan perekonomian secara umum misalnya keadaan perekonomian yang terjadi, kebijaksanaan pemerintah, kebijaksanaan luar negeri dan juga dapat mempengaruhi kinerja harga saham. Sedang prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan, prospek usaha di masa yang akan datang, dan indikator-indikator lainnya (Sitompul, 1996:168-169).

Digital Repository Universitas Jember

Kewajaran harga saham ini ramai dibicarakan kembali oleh para pelaku dan analisis pasar modal di saat harga-harga saham terus mengalami penurunan (Marmono, 1998:1). Berbagai analisis dan pertimbangan yang rasional dimunculkan untuk dijadikan pedoman dalam melakukan penilaian kewajaran harga saham yang ada di bursa efek. Dari beberapa macam analisis dan pertimbangan yang ada, secara garis besar dapat diklasifikasikan dalam dua kelompok yaitu dengan menggunakan analisis dalam analisisnya biasanya disebut teknisi atau ahli analisis teknis. Sedang mereka yang menggunakan analisis fundamental dalam analisisnya disebut fundamentalis atau ahli analisis fundamental (Sharpe dkk, 1995:13).

Analisis rasional sering disebut juga dengan analisis portofolio. Analisis ini digunakan untuk menganalisis faktor risiko yang terdapat pada masing-masing saham. Salah satu model yang digunakan adalah *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). CAPM adalah alat untuk menilai harga suatu saham berdasarkan karakteristik risikonya. Model ini berusaha untuk menggambarkan hubungan antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan atas suatu saham. Dalam model ini, pengembalian surat berharga yang diharapkan adalah tingkat pengembalian bebas risiko ditambah dengan premium yang didasarkan pada risiko sistematis surat berharga (Van Horne dan Wachowizc, 1997:106). Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham akan sama dengan tingkat keuntungan untuk asset yang bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Husnan (1996:63) menjelaskan bahwa premi risiko ini akan tergantung pada dua hal.

1. Keuntungan yang diharapkan dari pasar dikurangi dengan *risk free rate*, yang menunjukkan risk premium untuk saham tersebut.
2. Koefisisen beta.

Analisis fundamental adalah analisis rasional lainnya yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham. Sesuai dengan kata harfiahnya, analisis fundamental memfokuskan pada aspek fundamental dari perusahaan yang *listed* di bursa efek. Dalam pendekatannya, analisis ini berusaha membuat perkiraan mengenai nilai hakiki suatu saham atau diasumsikan bahwa setiap

Digital Repository Universitas Jember

saham memiliki nilai hakiki atau nilai instrinsik, yaitu nilai yang ditentukan berdasarkan fakta yang ada. Fakta tersebut ditentukan sesuai dengan aspek fundamental suatu perusahaan, seperti laba per saham, dividen per saham, struktur permodalan, tingkat pertumbuhan dan prospek usaha perusahaan. Pada dasarnya analisis fundamental berusaha menentukan nilai suatu saham berdasarkan laba dalam bentuk dividen dan prospek suatu usaha perusahaan (Sjahrir, 1995:16).

Dari analisis yang ada tersebut akan dapat ditentukan nilai harapan wajar atas suatu saham. Harga saham akan dikatakan normal atau wajar apabila harga saham tersebut berada pada *Security Market Line* (SML). Jika harga suatu saham berada di atas SML maka saham tersebut dikatakan *underpriced* karena harga saham sekarang lebih rendah daripada harga saham yang diharapkan. Sedangkan jika harga saham berada dibawah SML maka saham tersebut dikatakan *overpriced* karena harga sekarang lebih tinggi dibandingkan harga saham yang diharapkan (Van Horne dan Wachowicz, 1997:113).

Berkaitan dengan harga suatu saham, ada dua unsur pendapatan yang dapat mendorong investor dalam membeli saham, yaitu dividen dan selisih antara harga beli dan harga jual (*Capital Gain*). Di samping itu, investor juga dipengaruhi oleh variabilitas pendapatan atas risiko dalam menginvestasikan dananya di pasar modal. Dengan memasukkan unsur risiko dalam memilih saham, maka arti pendapatan sekarang menjadi pendapatan yang diharapkan, karena kalau pendapatan itu merupakan suatu yang pasti, maka investasi itu adalah investasi yang tidak berisiko. Dengan demikian risiko merupakan suatu kemungkinan timbulnya pendapatan yang tidak diharapkan. Semakin tinggi pendapatan semakin tinggi pula risiko yang mungkin timbul.

Bisnis dalam pasar modal dapat memberikan keuntungan berupa dividen maupun kelebihan atas harga jual terhadap harga beli (*Capital Gain*), dan sebaliknya bisa mendatangkan kerugian (*Capital Loss*). Hal ini berkaitan dengan perilaku investor, aspek kondisi pasar, serta aspek eksternal lain yang

Digital Repository Universitas Jember

mempengaruhi ekonomi secara umum dan pada akhirnya mempengaruhi operasi suatu perusahaan.

Bisnis asuransi dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan juga kesadaran masyarakat akan manfaat dari asuransi tersebut. Investor yang membeli saham perusahaan asuransi yang telah go public biasanya akan menghadapi kesulitan dalam memprediksikan jenis saham mana yang menghasilkan keuntungan baik itu dividen maupun *capital gain* yang besar dan dengan risiko yang serendah mungkin. Untuk mengurangi atau bahkan menghindari risiko yang mungkin timbul, maka investor perlu melakukan analisis yang dapat menentukan tingkat risiko dan nilai harapan wajar masing-masing saham perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

1.2 Pokok Permasalahan

Dalam menginvestasikan dananya, investor berharap dapat memperoleh keuntungan dari usahanya tersebut dengan mempertimbangkan risiko yang sekecil mungkin. Namun, investor mengalami kesulitan dalam memprediksikan jenis saham mana yang akan mendatangkan keuntungan tersebut.

Berdasarkan pada uraian tersebut, pokok permasalahan yang timbul adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana menentukan nilai kewajaran harapan harga saham perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan
2. Apakah terjadi *mispriced* (*underpriced* / *overpriced*) saham perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis ada tidaknya kewajaran harga saham perusahaan asuransi yang *listed* di BEJ. Tujuan tersebut dapat diperinci sebagai berikut.

1. Untuk menentukan nilai kewajaran harapan harga saham perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

Digital Repository Universitas Jember

2. Menguji ada tidaknya *mispriced* (*underpriced* / *overpriced*) pada masing-masing saham perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

1.4 Kegunaan Penelitian

Secara umum, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang tepat tentang kewajaran harga saham perusahaan asuransi yang *listed* di BEJ ditinjau dari beberapa faktor yang mempengaruhinya seperti risiko sistematis (beta), tingkat pengembalian atas saham (*return*), dan harga saham. Kegunaan penelitian ini secara rinci adalah sebagai berikut.

1. Bagi Akademi

   Diharapkan dapat memberikan informasi bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya untuk memperdalam dan menambah wawasan Manajemen Keuangan.

2. Bagi Peneliti

   Sebagai masukan dan kajian bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

   Sebagai sumbangan pemikiran investor maupun calon investor yang berminat melakukan transaksi jual beli saham.

4. Bagi Pemerintah

   Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam menerapkan kebijakan-kebijakan yang mendukung perkembangan Pasar Modal di Indonesia.

Digital Repository Universitas Jember

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai kewajaran harga saham di BEJ sudah banyak dilakukan oleh para analisis dan akademisi. Diantaranya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Suad Husnan (1990), Husnan dan Hanafi (1991), dan Mohamad Safi'udin (2000).

Penelitian oleh Suad Husnan mengenai efisiensi Pasar Modal Indonesia dengan mengambil data tahun 1990 dan sampel sebanyak 24 saham yang *listed* di BEJ. Model analisis data yang digunakan adalah uji *filter rules* ataupun uji autokorelasi. Uji *filter rules* tidak perlu dilakukan apabila uji autokorelasi menunjukkan perubahan harga saham bersifat acak. Apabila perubahan harga saham tidak bersifat acak dilakukan uji *filter rules* untuk mengetahui apakah investor dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi (perubahan) harga saham di masa yang lalu. Kesimpulan dari penelitian ini adalah harga saham di Bursa Efek Jakarta mengalami *underpriced.*

Husnan dan Hanafi (1991) meneliti penerbitan saham pertama kali pada tahun 1990 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan gejala yang menarik. Dihipotesakan bahwa setelah saham-saham tersebut masuk ke pasar sekunder akan mengakibatkan para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* yang berbeda dari nol. Sedangkan pada waktu saham-saham tersebut baru mulai diperdagangkan di pasar sekunder pemodal masih bisa memperoleh *abnormal return* yang positif, karena harga saham di pasar perdana dinilai, pada waktu itu masih terlalu rendah atau dengan kata lain terjadi *underpriced.*

Mohamad Safi'udin (2000) meneliti kewajaran harga saham industri asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan mengambil data mengenai indeks harga saham dan beberapa data tambahan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan mengambil sample 7 perusahaan asuransi yang *listed* di Bursa Efek Jakarta

Digital Repository Universitas Jember

dengan periode penelitian tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Penelitian ini menggunakan metode analisis portofolio (CAPM) dan analisis fundamental seperti dividen, laba ditahan, dan nilai buku saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan asuransi mengalami *underpriced*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah kegiatan manusia dalam menggunakan kekayaannya pada aktivitas-aktivitas yang produktif, sehingga diharapkan memperoleh pengambilan yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Samoelson (1997:143) menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan investasi adalah kegiatan pembentukan modal riil yaitu menambahkan barang-barang pada persediaan, pembangunan pabrik baru, rumah dan peralatan-peralatan baru.

Pada saat ini ada tiga saluran investasi yaitu sektor riil, sektor pasar uang, dan sektor pasar modal. Pada kondisi masyarakat yang telah mengarah pada tahapan industrilisasi, peranan pasar modal sebagai sarana investasi semakin berarti dalam menghimpun dana produktif dari masyarakat. Hal ini tidak dapat dilepaskan dari adanya pendapatan dividen dan *capital gain* yang diperoleh dengan memilih investasi di pasar modal. Nilai suatu saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung mencerminkan nilai ekonomis sesungguhnya karena adanya kemampuan untuk adaptasi dengan keadaan di masyarakat, serta tingkat likuiditas pasar modal yang lebih tinggi dibanding sektor riil maupun sektor pasar uang.

2.2.2 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli saham sebuah perusahaan umum, atau sebuah organisasi yang menyediakan tempat di mana anggotanya memperjualbelikan efek-efek (Winardi, 1987:453). Menurut Sitompul (1996:7) pasar modal merupakan sebuah organisasi yang menyediakan tempat bertemunya penawaran dan permintaan atas efek-efek dan organisasi tersebut

Digital Repository Universitas Jember

melaksanakan kegiatan administratif guna melayani kepentingan anggotanya. Pasar Modal menurut Keppres No. 60 Tahun 1988 adalah merupakan bursa atau sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sarana bagi bertemunya pihak-pihak yang membutuhkan dan menanamkan dana jangka panjang.

Pasar modal diharapkan dapat mengalokasikan dana yang dimiliki oleh kesatuan-kesatuan ekonomi yang ada dalam masyarakat secara efisien dan efektif kepada pemakai akhir. Menurut Weston (1992:52) pasar modal memiliki empat fungsi utama sebagai berikut.

a. memperlancar proses investasi dengan menyelenggarakan pasar transaksi yang relatif murah dan efisien;
b. menyelenggarakan transaksi yang kontinyu dan menguji nilai suatu saham;
c. harga surat berharga relatif lebih stabil dengan adanya transaksi yang lebih sering; dan
d. membantu dalam proses penyerapan saham baru terbit dan memperlancar proses penjualan.

2.2.3 Peranan Pasar Modal

Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal akumulasi dan bagi pembiayaan pembangunan. Dengan demikian, maka pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional di luar tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan, dana yang dihimpun lembaga keuangan bukan bank termasuk lembaga asuransi, penanaman modal asing dan dalam negeri, bantuan luar negeri, dan penambahan atau penanaman kembali keuntungan perusahaan. Pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur pertumbuhan dan keadaan perekonomian suatu negara.

Husnan (1994:9) menjelaskan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi berhasil tidaknya pasar modal dalam melaksanakan perannya, yaitu supply sekuritas,

Digital Repository Universitas Jember

demand akan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, dan peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal.

a. Supply sekuritas

Faktor ini mengandung arti bahwa harus banyak perusahaan (emiten) yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. Demand akan sekuritas

Yaitu harus terdapat anggota masyarakat memiliki sejumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon pembeli sekuritas tersebut bisa berupa individu *non* lembaga keuangan maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehingga *income percapita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Yaitu perlunya stabilitas politik untuk mendukung pembangunan ekonomi suatu negara yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga pendukung pasar modal di sini adalah : Bapepam, bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, waliamanat, notaris, konsultan hukum, lembaga kliring. Lembaga tersebut perlu bekerja sama secara profesional dan dapat diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di pasar modal dapat berlangsung cepat dan dapat dipercaya.

Digital Repository Universitas Jember

2.2.4 Pengertian Saham

Saham dapat diartikan sebagai tanda penyerahan modal pada perseroan terbatas (PT) sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (PT Danareksa, 1987:80). Menurut Bambang Riyanto (1997:187) saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas. Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham, uang yang diterima dari hasil penjualan saham akan tetap tertanam dalam perusahaan selama perusahaan itu tetap hidup, meskipun bagi pemegang saham sendiri investasi yang dilakukan tersebut bukan merupakan penanaman yang permanen, karena setiap saat pemegang saham tersebut dapat menjual. Berdasarkan jenis saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, maka saham yang ada di Indonesia dapat digolongkan sebagai berikut, yaitu saham biasa, saham bonus, saham pendiri, saham pegawai, saham preferen, saham preferen komulatif, dan saham preferensi partisipasi.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

   Saham tidak mempunyai hak istimewa. Pemegang saham hanya mempunyai hak untuk memperoleh dividen selama perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut memperoleh keuntungan. Pemilik saham juga mempunyai hak dalam rapat umum para pemegang saham (RUPS) dan juga mempunyai hak memperoleh sebagian dari kekayaan perusahaan setelah tagihan kreditur dilunasi. Akan tetapi hak tersebut adalah hak umum bukan hak istimewa.

b. Saham Bonus

   Saham ini merupakan saham yang diberikan kepada para pemegang saham secara cuma-cuma. Saham bonus ini dapat diciptakan dari pos perseroan yang terbentuk dari uang kontan yang tidak dibagi-bagikan kepada pemegang saham. Kekayaan perseroan tidak mengalami perubahan karena tidak ada perubahan kekayaan yang bertambah dan tidak ada modal yang dibayarkan, yang berubah hanyalah perubahan kualitatif dan pergeseran

Digital Repository Universitas Jember

struktur permodalan. Hal ini merupakan kapitalisasi sebagai akibat dari pengeluaran saham bonus dengan perbandingan saham bonus dan saham biasa.

c. Saham Pendiri

Saham ini diberikan oleh perseroan kepada pendiri perusahaan karena jasa mereka berupa penanaman modal, menarik beberapa peserta atau investor lain dan menarik relasi-relasi perusahaan.

d. Saham Pegawai

Saham ini diberikan oleh perusahaan luar negeri kepada para pegawainya dengan suatu rencana bahwa pegawai bisa memiliki perusahaan dengan syarat-syarat tertentu, dengan cara membeli saham dengan kurs dibawah bursa.

e. Saham Preferen

Saham mempunyai hak untuk mendapatkan dividen serta bagian kekayaan perseroan pada saat perusahaan di likuidasi lebih dahulu daripada saham biasa, disamping itu juga mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan dewan direksi atau komisaris perusahaan.

f. Saham Preferen Komulatif

Saham yang mempunyai hak untuk mendapatkan dividen yang belum dibayarkan pada tahun-tahun yang lalu secara komulatif.

g. Saham Preferensi partisipasi

Saham yang disamping prioritasnya masih dapat turut serta dalam pembagian dividen selanjutnya.

Berdasarkan pada jenis saham biasa yang ada di bursa efek, maka dapat digolongkan menjadi saham unggulan (*blue chips*), *growth stocks, emerging growth*

Digital Repository Universitas Jember

stocks, income stocks, cyclical stocks, defensive stocks, dan *spekulative stocks* (Siamat, 1995:386).

a. Saham unggulan (*Blue Chips*)

Saham ini adalah yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang telah lama memperlihatkan kemampuannya dalam memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen. Biasanya perusahaan tersebut memiliki stabilitas usaha yang tinggi dan unggul dalam industri yang sejenis dan menjadi standar penilaian dalam mengukur perusahaan-perusahaan lainnya.

b. *Growth Stocks*

Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang penjualan tinggi, perolehan labanya yang tinggi, dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri. Perusahaan seperti ini biasanya agresif, berorientasi riset, dan menggunakan kembali keuntungan yang diperolehnya untuk kegiatan ekspansi. Dengan alasan tersebut, maka perusahaan semacam ini (*Growth Company*), lebih terkonsentrasi dalam membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari laba ditahan, membayar dividen dalam jumlah yang relatif kecil dan keuntungan per lembar saham rendah. Dalam kenyataannya banyak *Blue Chips* yang juga tergolong sebagai *Growth Stocks*.

c. *Emerging Growth Stocks*

Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang medukung. Selanjutnya memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil dari peningkatan volume penjualannya dan memperbesar *profit margin*nya. Harga saham jenis ini biasanya sangat berfluktuasi.

Digital Repository Universitas Jember

d. *Income Stocks*

Saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini di Amerika Serikat pada umumnya banyak diminati dan dibeli oleh para *investment fund* dan dana pensiun.

e. *Cyclical Stocks*

Saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik, keuntungan perusahaan juga ikut membaik dan meningkat. Sejalan dengan itu, saham perusahaan juga mengalami kenaikan. Sebaliknya, bila iklim usaha kembali memburuk, kegiatan usaha akan mengalami penurunan drastis dan keuntungannya pun akan mengalami penurunan juga. Industri-industri yang dapat dikategorikan ke dalam kelompok ini adalah industri semen, industri baja, mesin-mesin, industri timah, otomotif, konstruksi, dan real estate.

f. *Defensive Stocks*

Saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi. Perusahaan seperti ini memiliki pertumbuhan yang relatif lamban baik dalam kondisi *booming* dan akan tetap bertahan pada saat terjadi resesi ekonomi. Sebaliknya saham seperti ini sangat sensitif dengan perubahan tingkat bunga. Harganya akan mengalami penurunan apabila tingkat bunga naik dan akan mengalami kenaikan harga apabila suku bunga mengalami penurunan. Oleh karena itu, saham ini sebenarnya dapat digolongkan ke dalam *cyclical stoks*. Industri yang termasuk ke dalam saham jenis ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang pelayanan umum seperti perusahaan listrik, perusahaan air minum, dan angkutan umum.

Digital Repository Universitas Jember

g. *Spekulative Stocks*

Pada prinsipnya semua saham yang diperdagangkan di bursa efek dapat digolongkan ke dalam *spekulatif stocks*, karena pada saat membeli saham kita tidak dapat memberi suatu janji, tidak ada kepastian bahwa dana yang akhirnya kita terima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dan yang telah kita keluarkan.

2.2.5 Indeks di Pasar Modal

Jenis indeks yang digunakan untuk mengukur harga suatu saham pada perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ada empat macam.

a. Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG), yaitu indeks yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di bursa efek;

b. ILQ 45 yaitu indeks atas 45 emiten yang *listed* di BEJ dengan tolok ukur likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar. Indeks ini ditinjau setiap enam bulan sekali;

c. Indeks Harga Saham Individu (ISHI), indeks yang mencerminkan perkembangan harga tiap-tiap saham secara individual; dan

d. Indeks Sektoral, yaitu indeks yang mencerminkan perkembangan harga saham berdasarkan sektor-sektor industri perusahaan, ada sepuluh pembagian sektor berdasarkan jenis usaha tiap perusahaan yang *go public* di BEJ, yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan,perdagangan, dan manufaktur.

2.2.6 Penilaian Harga Saham

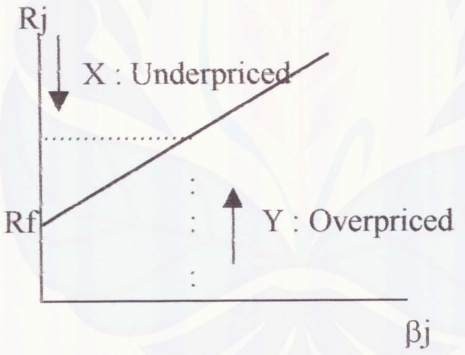
Penilaian (*Valuation*) adalah penentuan harga sekuritas atau aktiva modal (*capital asset*). Sekuritas adalah merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemilik kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan

Digital Repository Universitas Jember

perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi untuk melaksanakan hak tersebut (Husnan, 1996:43). Penilaian harga saham dilakukan dengan tujuan agar para investor tidak mengalami kerugian dalam menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, perlu adanya analisis tentang kewajaran harga saham.

Harga saham dikatakan wajar apabila harga tersebut mempunyai tingkat keuntungan yang berada pada *Security Market Line* (SML). Saham-saham yang berada di atas atau di bawah SML dikatakan sebagai saham yang *mispriced*. Saham-saham yang berada di atas SML dinamakan saham yang *underpriced*, artinya harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga yang diharapkan. Sedangkan saham-saham yang berada di bawah SML dikatakan *overpriced*, yaitu harga saham yang terjadi di pasar lebih tinggi dari harga yang diharapkan. Lebih jelas mengenai garis SML dapat dilihat pada gambar berikut .

Gambar 2.1: *Security Market Line*



Sumber: Van Horne,"*Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*", 1997:113

Garis SML yang menggambarkan hubungan linear antara tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu surat berharga dengan risiko sistematisnya yang diukur dengan beta. Dari gambar tersebut tampak bahwa saham-saham *underpriced* akan banyak dibeli oleh para investor, karena para investor melihat bahwa saham-saham mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi. Kejadian ini mengakibatkan harga saham tersebut naik dan tingkat keuntungannya menurun menuju garis SML. Sedangkan untuk saham-saham yang *overpriced* para investor yang memegang saham tersebut cenderung

Digital Repository Universitas Jember

untuk menjual saham tersebut. Hal ini karena para investor melihat bahwa mereka dapat memperoleh pengembalian yang lebih tinggi untuk sejumlah risiko sistematisnya yang sama dengan saham-saham lain. Penjualan saham-saham *overpriced* ini menyebabkan harga saham turun dan tingkat keuntungan naik menuju garis SML (Van Horne, 1997:113).

2.2.7 Analisis Portofolio

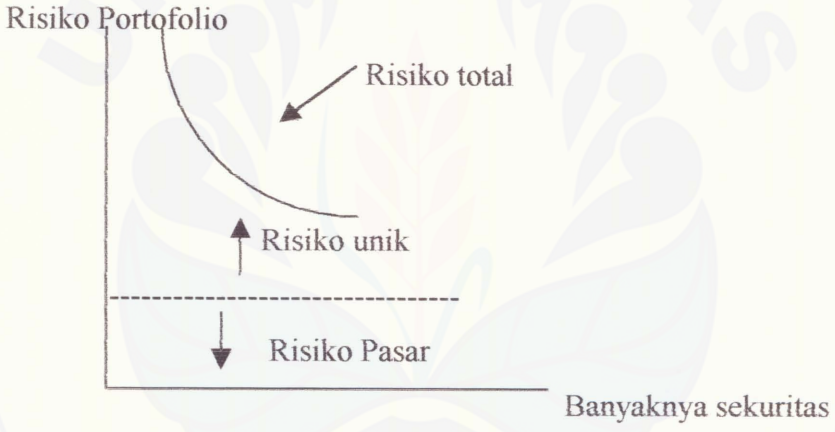
Analisis portofolio digunakan untuk menganalisis faktor risiko yang terdapat dalam masing-masing saham. Salah satu model yang digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang berusaha untuk menentukan harga suatu capital berdasarkan karakteristik risikonya (Weston dan Brigham, 1993:362). Sebagaimana model-model lain dalam ilmu ekonomi, CAPM didasarkan atas beberapa asumsi dasar sebagai bentuk penyederhanaan dari realitas yang ada. Husnan (1994, 166-167) menjelaskan bahwa ada sembilan asumsi yang mendasari model CAPM sebagai berikut.

a. tidak ada biaya transaksi;
b. investasi dapat dipecah-pecah sekecil mungkin;
c. tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal;
d. para pemodal tidak bisa mempengaruhi harga suatu saham melalui kegiatan menjual dan membeli saham;
e. pemodal bisa melakukan *shortsales*;
f. terdapat *riskless* dan *borrowing rates*, sehingga para pemodal bisa menyimpan dan meminjam dana dengan tingkat bunga yang sama;
g. pemodal mempunyai pengharapan yang sama (*homogenous*) dalam hal *expected return*, *deviasi standart*, dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan;
h. pemodal bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan *deviasi standart* tingkat keuntungan portofolio; dan
i. semua aktiva bisa diperjualbelikan (*marketable*).

Digital Repository Universitas Jember

Sharpe dan J. Linter, yang mengembangkan pendekatan CAPM ini pada tahun 1960-an, menyebutkan bahwa perilaku saham yang berkaitan dengan tingkat risikonya di pasar modal pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk* (Napa, 1989:60). S*ystematic risk* merupakan gambaran risiko yang berkaitan dengan keadaan perekonomian dan bisnis umum yang tidak mungkin dapat dilepaskan oleh semua unit bisnis. Sedangkan *unsystematic risk* adalah risiko yang berkaitan dengan karakteristik unit bisnis tertentu suatu perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko ini adalah faktor manajemen, pengalaman organisasi dalam menangani pasar, struktur keuangan perusahaan, jenis usahanya, dan lain-lain. Risiko tidak sistematis dapat dikurangi atau dihapuskan dengan cara melakukan diversifikasi.

Gambar 2.2 : Komponen Risiko Total



Dari gambar 2.2 diketahui bahwa risiko total suatu asset atau portofolio dipecah menjadi dua komponen yaitu risiko yang bisa dihilangkan melalui usaha diversifikasi yaitu *unique risk* dan risiko yang tidak bisa dihilangkan melalui usaha diversifikasi yaitu risiko pasar.

Model yang dikembangkan Sharpe dan J. Linter ini berusaha untuk mempelajari variabel kedua risiko tersebut yang dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan diperoleh para investor. Model ini menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko (Rf)

Digital Repository Universitas Jember

ditambah dengan premi risiko yaitu selisih antara *return market* (Rm) dan tingkat keuntungan bebas risiko (Rf). Semakin besar risiko saham tersebut (β), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham tersebut. Husnan (1994:176) menjelaskan bahwa formulasi CAPM adalah sebagai berikut.

$$\mathbf{Rj = Rf + (Rm-Rf)\ \beta}$$

Dimana :

Rj adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham

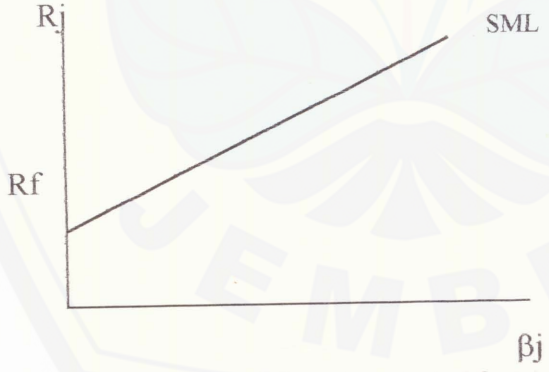
Rm adalah tingkat keuntungan dari pasar modal

Rf adalah tingkat keuntungan bebas risiko

βj adalah tingkat risiko saham

Van Horne (1997:109) menjelaskan persamaan tersebut dalam sebuah grafik sebagai berikut.

Gambar 2.3 : Hubungan Antara Tingkat Pengembalian dan Beta



Sumber: Van Horne,"*Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*", 1997:109

Garis yang menghubungkan antara beta dengan tingkat pengembalian disebut sebagai *security market line* (SML). Beta digunakan sebagai pengukur risiko, karena dalam pembentukan portofolio risiko suatu sekuritas tidak ditentukan oleh deviasi standarnya tetapi oleh covariance sekuritas dengan portofolio. Apabila covariance ini

Digital Repository Universitas Jember

dibagi dengan variance portofolio pasar, maka akan diperoleh beta. Besarnya beta dipengaruhi oleh faktor siklikitas, yaitu seberapa jauh suatu perusahaan terpengaruh oleh kondisi perekonomian secara umum.

2.2.8 Analisis Fundamental

Analisis fundamental berusaha mengevaluasi prospek perusahaan, pertumbuhannya, dan kemampuan menghasilkan laba di masa yang akan datang dalam kaitannya dengan perekonomian secara makro, ekonomi nasional, perkembangan bidang industri perusahaan, dan kondisi perusahaan itu sendiri. Secara teoritis Sitompul (1996:168) mengatakan bahwa analisis fundamental terdiri dari tiga langkah.

a. para analisis terlebih dahulu mengevaluasi bagaimana lingkungan bisnis di masa yang akan datang;
b. langkah selanjutnya para analisis mengestimasi tentang seberapa baik atau seberapa buruk kinerja perusahaan yang dievaluasi itu dalam lingkungan bisnis di masa mendatang;
c. para analisis membuat estimasi tentang berapa harga yang harus dibayar para investor terhadap saham perusahaan itu di masa mendatang.

Analisis fundamental bertujuan untuk mengetahui berapa nilai instrinsik dari suatu saham. Yang dimaksud nilai instrinsik adalah nilai yang seharusnya ada pada sekuritas berdasarkan fakta-fakta. Nilai ini merupakan nilai sekarang dari aliran kas yang disajikan bagi para investor, didiskontokan pada tingkat pengembalian yang diharapkan sesuai dengan risiko yang menyertai (Van Horne, 1997:70). Nilai instrinsik ini dihitung berdasarkan fakta-fakta penunjang penilaian aktiva, prospek di masa depan, manajemen, program riset dan pengembangan, likuiditas, kekuatan financial, hubungan perburuhan, kemampuan menghasilkan laba, dan *goodwill.*

Mengingat analisis fundamental berusaha untuk menentukan nilai suatu saham berdasarkan laba dalam bentuk dividen, maka analisis fundamental ini tidak lepas dari rasio-rasio keuangan. Besar kecilnya dividen yang diberikan kepada para pemegang

Digital Repository Universitas Jember

saham tergantung dari kebijakan dividen perusahaan. Menurut Weston (1992:100) dalam menetapkan kebijakan dividen tersebut perusahaan dipengaruhi beberapa faktor, yaitu sebagai berikut.

a. tingkat perolehan laba;
b. tingkat likuiditas;
c. tingkat stabilitas laba;
d. tingkat ekspansi perusahaan;
e. tingkat peluang mendapatkan dana baru.

Faktor tingkat perolehan laba dan likuiditas perusahaan secara langsung akan mempengaruhi besarnya laba yang akan diperoleh oleh pemilik perusahaan, sedangkan faktor stabilitas laba, ekspansi perusahaan,dan peluang mendapatkan dana baru akan berpengaruh pada besarnya laba yang ditahan oleh perusahaan.

Adanya laba yang ditahan oleh perusahaan menyebabkan terjadinya penambahan dana sehingga perusahaan mampu mengadakan suatu ekspansi. Dengan demikian, maka perusahaan akan memperoleh tambahan laba dari laba yang ditahan tersebut. Sehingga laba dari suatu saham pada berikutnya akan meningkat sebesar tingkat pengembalian atas laba ditahan dikalikan dengan *return on equity* (ROE).

2.2.9 Analisis Teknik

Analisis teknik merupakan cara untuk menentukan nilai suatu saham berdasarkan perilaku pasar modal yang sedang berlangsung dan menggabungkannya dengan pola-pola perdagangan saham. Sitompul (1996:176) mengelompokkan teori-teori mengenai analisis teknik sebagai berikut.

a. Teori *Odd*, yaitu teori yang mendasarkan analisisnya pada pemodal-pemodal kecil, biasanya menganalisis tentang perilaku para pemodal yang membeli saham di bawah seratus lembar;

Digital Repository Universitas Jember

b. Teori *Dow*,menurut teori ini perkembangan umum pasar modal tidak akan cenderung bergerak sampai indeks industri rata-rata *dow jones*, indeks transportasi *Dow Jones*, dan indeks *utilitas Dow Jones* bergerak ke arah yang sama;
c. Teori *Advance Decline*, teori ini beranggapan bahwa apabila jumlah saham yang mengalami penurunan harga , maka pasar kemungkinan akan mengalami *bullish*;
d. Teori *Short*, menurut teori ini lebih pendek posisi suatu saham (industri tertentu) di pasar modal, maka semakin *bullish* pasar modal (industri tertentu) tersebut, dengan alasan setiap saham yang berjangka pendek pasti akan di beli kembali; dan
e. Teori *Cash Future Spread*, teori ini didasarkan pada selisih antara nilai dari indeks saham umum dengan nilai yang akan datang dari indeks tersebut.

2.3 Hipotesis

Dari beberapa penelitian sebelumnya tentang penilaian harga saham di Bursa Efek Jakarta, maka hipothesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

terjadi *mispriced* antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan tingkat pengembalian yang nyata.

Digital Repository Universitas Jember

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penentuan saham yang layak dimiliki pada perusahaan asuransi berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko merupakan penelitian sekunder, yaitu penelitian berdasarkan pada data-data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang dipergunakan adalah semua perusahaan asuransi yang telah terdaftar *(listed)* di Bursa Efek Jakarta, yaitu terdiri dari 11 saham.

3.2.2 Sampel

Perusahaan yang dijadikan sampel terdiri dari 7 saham antara lain: PT. Asuransi Bintang Tbk, PT. Dayin Mitra Tbk, PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk, PT. Asuransi Ramayana Tbk, PT. Dharmala Insurance Tbk, PT. Panin Insurance Tbk, PT. Panin Life Tbk. Pemilihan sampel ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria penetapan sebagai berikut: (1) berdasarkan saham yang aktif diperdagangkan dengan frekuensi transaksi perusahaan terbesar, (2) kapitalisasi pasar tertinggi, dan (3) kecukupan data perusahaan.

3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder dari PT. Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data periode akhir tahun 1996 sampai dengan akhir tahun 1998 yang menyangkut data-data mengenai harga-harga saham asuransi, *Earning After Tax*, Jumlah lembar saham yang beredar, dividen, IHSG, dan tingkat suku bunga dalam hal ini yang diambil tingkat bunga Bank Indonesia.

Digital Repository Universitas Jember

3.4 Definisi Operasional Variabel

Untuk mempermudah pemahaman dalam proses analisis data maka perlu pengejawantahan istilah dan kata-kata yang berhubungan langsung dalam proses tersebut. Berikut ini definisi operasional yang berkaitan dengan proses analisis data penelitian ini.

a. Harga saham yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga saham bulanan pada saat *closing price* dalam periode penelitian yang ditetapkan.

b. Tingkat keuntungan pada sekuritas (Ri,j) dapat diperoleh dengan menggunakan harga saham bulan sekarang dikurangi harga saham bulan lalu dibagi dengan harga saham bulan lalu.

$$\mathbf{Ri,t} = \frac{\mathbf{P_t - P_{t-1}}}{\mathbf{P_{t-1}}} \qquad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad \mathbf{(3.1)}$$

Dimana :

Ri,t = tingkat keuntungan pada sekuritas j

P_t = harga saham pada tahun t

P_{t-1} = harga saham pada tahun t-1

c. Beta (β) merupakan pengukur risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Dalam hal ini beta digunakan karena dalam CAPM menjelaskan bahwa beta merupakan pengukur risiko yang relevan dan terdapat hubungan yang positif dan linear antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan beta (β) (Husnan, 1996:159). Beta dapat diperoleh dengan formulasi sebagai berikut.

$$\beta j = \frac{\sum MJ - n\,MJ}{\sum M^2 - n\,\overline{M}^{\,2}} \qquad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad \mathbf{(3.2)}$$

Digital Repository Universitas Jember

Dimana :

βj = tingkat risiko

M = excess return of market portofolio

J = excess return of stock

$\overline{M}$ = rata – rata dari excess return of market portofolio

$\overline{J}$ = rata-rata dari excess return of stock

d. *Expected return* (Rj) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan pada sekuritas j yang merupakan penjumlahan antara tingkat suku bebas risiko dengan premi saham perusahaan. Dalam model *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dapat diperoleh dengan formulasi sebagai berikut.

$$\mathbf{Rj = Rf + (Rm - Rf) \beta j} \qquad \text{..... (3.3)}$$

Dimana :

Rj = tingkat keuntungan pada sekuritas j

Rm = tingkat keuntungan pada portofolio pasar

Rf = tingkat suku bunga bebas risiko

βj = tingkat risiko sistematis pada sekuritas

e. Harga saham yang diharapkan (Po) merupakan harga saham yang dipengaruhi oleh dividen, tingkat pengembalian dari masing-masing saham dan *dividen growth*. Harga saham yang diharapkan ini digunakan untuk menentukan ada tidaknya *mispriced (overpriced/underpriced)* pada masing-masing saham perusahaan asuransi (Husnan, 1996:164). Harga saham yang diharapkan (Po) dapat diperoleh dengan formulasi sebagai berikut.

$$\mathbf{Po = \frac{Do\,(1+g)}{(r-g)}} \qquad \text{..... (3.4)}$$

Dimana :

Po = harga saham yang diharapkan pada tahun sekarang

Do = dividen per lembar saham pada tahun sekarang

Digital Repository Universitas Jember

r = tingkat pengembalian dari masing-masing saham

g = *dividen growth*

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Menghitung Nilai Harapan Wajar

Untuk menghitung nilai harapan wajar dari masing-masing saham perusahaan asuransi yang *listed* di BEJ, maka ditempuh langkah-langkah sebagai berikut.

a. Untuk menghitung tingkat pengembalian atas saham, maka digunakan formulasi 3.3.

Tingkat keuntungan pada portofolio pasar (Rm) dapat diperoleh dengan formulasi sebagai berikut.

$$Rm,t = \frac{IHSG_{akhir} - IHSG_{awal}}{IHSG_{awal}}$$

Dimana :

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

b. Untuk menghitung harga wajar saham, maka digunakan formulasi 3.4.

Untuk mencari besarnya *dividend growth* maka ditempuh langkah-langkah sebagai berikut yaitu: menghitung besarnya laba, dividen yang diharapkan, *dividend pay out ratio, plow back ratio, return on equity,* dan *dividen growth.*

a. Menghitung besarnya laba per lembar saham digunakan rumus sebagai berikut (Syamsudin, 1998:59).

$$EPS = \frac{\textit{Earning available for common stock}}{\textit{Number of shares of common stock out standing}}$$

Dimana:

EPS = *earning per share*

Digital Repository Universitas Jember

b. Menghitung besarnya dividen yang diharapkan digunakan rumus sebagai berikut (Syamsudin, 1998:67).

$$D = \frac{\textit{dividend paid}}{\textit{Number of shares of common stock out standing}}$$

Dimana:

D = besarnya dividen yang diharapkan

Dividend paid = besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham

c. Menghitung besarnya *dividen pay out ratio* digunakan rumus sebagai berikut (Husnan, 1996:48).

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

d. Menghitung besarnya *plow back ratio* digunakan rumus sebagai berikut (Husnan, 1996:48).

$$PBR = 1 - DPR$$

Dimana :

PBR = Plow Back Ratio

e. Menghitung besarnya *return on equity* (ROE) digunakan rumus sebagai berikut (Syamsudin, 1998:74).

$$ROE = \frac{E\ A\ T}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dimana :

EAT = *earning after tax*

f. Menghitung besarnya *dividend growth* digunakan rumus sebagai berikut (Husnan, 1996:48).

$$g = PBR \times ROE$$

dimana : g = dividen growth

Digital Repository Universitas Jember

3.6 Uji Hipotesis

Hipotesis yang dapat diuraikan berdasarkan latar belakang masalah adalah dinyatakan dalam bentuk alternatifnya

Ha_1 : terjadi *mispriced* antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan tingkat pengembalian yang nyata.

Pengujian-t (t-test) secara umum langkah-langkah pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut.

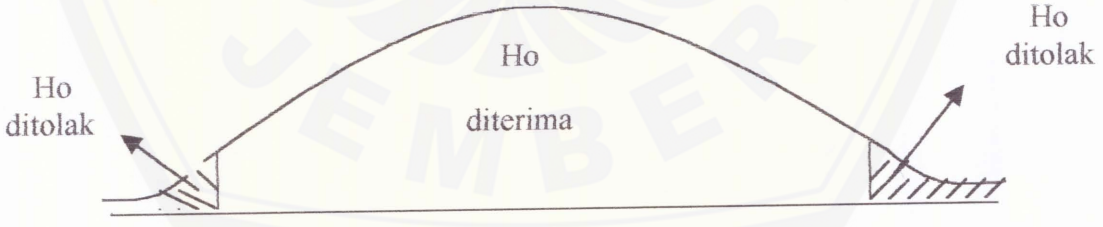
a. H_0 : AR = 0 artinya tidak terdapat *abnormal return*
b. H_1 : AR ≠ 0 artinya terdapat *abnormal return*
c. Besarnya $\alpha = 5\%$ untuk menguji tingkat significant dengan derajat kebebasan n-1
d. Membuat kriteria pengujian

   H_0 ditolak bila t hitung $> t_{\alpha/2}$ atau t hitung $< -t_{\alpha/2}$

   H_0 diterima bila $-t_{\alpha/2} \leq$ t hitung $< t_{\alpha/2}$
e. Menarik kesimpulan

   Membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel dengan kriteria pengujian nilai t hitung diperoleh dari *abnormal return* (selisih *expected return* dengan *return riil*).

Gambar Kurva Uji T (t-Test)



$-t\alpha/2$ 0 $t\alpha/2$

Dimana :

Ho : diterima bila $-t\alpha/2 \leq t \leq t\alpha/2$

H_1 : ditolak bila $t > t\alpha/2$ atau $t < -t\alpha/2$

Digital Repository Universitas Jember

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

IV. HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Jakarta

4.1.1 Tinjauan Pasar Modal Indonesia

Kegiatan pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya bursa efek di Batavia (Jakarta) dengan nama *Vereniging Voor De Effectehande* pada tanggal 14 Desember 1912 oleh Pemerintah Hindia Belanda. Tujuan Pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana dalam rangka membangun perkebunan secara besar-besaran milik orang Belanda di Indonesia. Bursa ini hanya memperdagangkan saham-saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi pemerintah Hindia Belanda, dan sertifikat yang diterbitkan di Amerika.

Melihat pesatnya perkembangan bursa efek di Batavia, maka dibukalah bursa efek di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1926. Belajar dari bursa efek Belanda yang cukup lama, maka bursa efek yang didirikan tersebut mengalami perkembangan yang cukup pesat. Perkembangan pasar modal ini terhenti ketika pada tahun 1936 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Situasi ini menyebabkan semua bursa efek yang ada ditutup.

Pada masa pendudukan Jepang dikembangkan pasar uang dan pasar modal untuk menopang pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, perluasan kesempatan kerja, dan pemerataan pendapatan. Selanjutnya memasuki masa kemerdekaan bursa efek di Indonesia mulai diaktifkan kembali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah pada tahun 1950. Dalam rangka memantapkan keberadaan bursa efek tersebut, maka dikeluarkan Undang-Undang darurat tentang Bursa No. 13 tahun 1951 yang kemudian ditetapkan dengan Undang-Undang No. 15 tahun 1952 dan diselenggarakan oleh

Digital Repository Universitas Jember

Perserikatan Perdagangan Uang dan efek (PPUE) dan dengan Bank Indonesia sebagai penasehat.

Usaha mengaktifkan kembali bursa efek belum mengalami perkembangan sampai tahun 1974 dan tidak seimbang dengan perkembangan perbankan. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Presiden Soeharto secara resmi membuka kembali Pasar Modal Indonesia. Bersamaan dengan hal tersebut, dibentuklah Badan Pelaksana dan Pengawas Pasar Modal (Bappepam) dengan harapan akan dapat ikut berperan memacu pertumbuhan ekonomi melalui dana untuk memenuhi kebutuhan untuk pembiayaan pembangunan nasional.

Selama periode 1983 sampai dengan 1987 Pasar Modal Indonesia tidak bergairah dalam perkembangannya. Usaha penggairahan kembali Pasar Modal Indonesia dilakukan pemerintah Indonesia melalui kebijakan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dianggap sangat mempengaruhi perkembangan Pasar Modal Indonesia, antara lain.

1. Paket Kebijakan tanggal 24 Oktober 1987 (Pakdes'87), antara lain meliputi hal-hal berikut.
   a. kemudahan syarat go public ;
   b. diperkenalkannya bursa pararel ;
   c. penghapusan pungutan-pungutan seperti pencatatan di Bursa Efek Jakarta ;
   d. investor asing boleh membeli saham-saham di Bursa Efek Jakarta;
   e. adanya saham atas unjuk;
   f. batasan fluktuasi harga saham di bursa efek sebesar 45 dari kurs sebelumnya ditiadakan; dan
   g. proses emisi harus sudah diselesaikan oleh Bappepam dalam waktu selambat-lambatnya 30 hari sejak dilengkapinya persyaratan.
2. Paket Kebijakan tanggal 20 Desember 1988 (Pakdes '88), yang meliputi antara lain adalah sebagai berikut.

Digital Repository Universitas Jember

a. pemberian kemudahan dan kesempatan kepada swasta nasional untuk menyelenggarakan bursa efek swasta, dan
b. diperkenankannya *company listing* yang memungkinkan perusahaan – perusahaan dapat mencatat seluruh saham yang ditempatkan dan disetor perusahaan di lantai bursa.

Hasil dari paket deregulasi tersebut terlihat jelas dari perkembangan dari jumlah emiten yang dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Perkembangan ini sangat menggembirakan karena dengan bergairahnya pasar modal, dapat meningkatkan perkembangan perekonomian nasional. Perkembangan jumlah Emiten tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1: Perkembangan Jumlah Emiten dari Tahun 1981- 1998

No.	Tahun	Jumlah Emiten
1	1981	9
2	1982	14
3	1983	23
4	1984	24
5	1985	24
6	1986	24
7	1987	24
8	1988	24
9	1989	56
10	1990	123
11	1991	139
12	1992	153
13	1993	172
14	1994	217
15	1995	235
16	1996	253
17	1997	282
18	1998	288

Sumber : *Statistic Monthly JSX*

Digital Repository Universitas Jember

4.1.2 Gambaran Bursa Efek Jakarta dan Perusahaan Asuransi

Laporan Tahunan BEJ 1997 menjelaskan bahwa PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) perseroan didirikan berdasarkan akta pendirian No. 2, dibuat dihadapan Ny.Titi Poerbaningsih Adi Warsito,SH. Notaris di Jakarta pada tanggal 4 Desember 1991 dengan 221perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar sebesar Rp 15.000.000.000,- serta modal disetor Rp 11.820.000,-

Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No.C2-8146 HT 01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam lembaran Berita Negara Republik Indonesia Nomor 1355 tanggal 27 Maret 1992. Penyerahan pengelolan dari Bapepam dilaksanakan tanggal 16 April 1992, dengan akta notaris Ny. Titi Poerbaningsih Adi Warsito,SH. Nomor 68 tanggal 16 April 1992. Peresmian swastanisasi BEJ dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta. Sementara itu, Bappepam berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepem).

Tahun 1992 merupakan era baru untuk PT. BEJ dengan adanya perpindahan ke gedung baru di kawasan pusat bisnis Sudirman dan diterapkan sistim perdagangan otomatis " *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan .

Disamping itu, JATS memberikan sumbangan yang besar dalam likuiditas pasar dan melindungi investor secara maksimal. Sistem terpadu ini juga menghubungkan perdagangan, penawaran, kliring, dan penyelesaian serta sistem depositori dan sistem akuntansi anggota bursa. Setelah beroperasi selama satu tahun, kinerja JATS mencapai kesempurnaan 99,93 %.

PT. BEJ bertekad mewujudkan bursa efek berskala internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas. Sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia PT. BEJ bertekad mempunyai sarana perdagangan yang efisien,

Digital Repository Universitas Jember

sistim informasi yang terpercaya , lengkap dan tepat waktu serta mempunyai sumber daya manusia yang profesional dan beritegritas tinggi. Dengan demikian BEJ dapat menjadi bursa efek yang transparan, likuid, wajar, dan efisien yang dapat membawa BEJ sejajar dengan bursa-bursa efek lain di dunia.

PT. BEJ aktif berpartisipasi di dalam mengembangkan *basic* investor lokal yang kuat dan kokoh sebagai stabilisator Pasar Modal Indonesia. PT. BEJ bertekad menawarkan beragam efek berkualitas sejalan dengan pertumbuhan instrumen pasar modal yang semakin meningkat, sehingga BEJ dapat memberikan manfaat yang optimal, baik bagi modal domestik maupun asing.

Sampai pada tahun 1999 industri asuransi yang *listed* di BEJ ada 11 perusahaan, yaitu PT. Asuransi Bintang Tbk, PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk, PT. Asuransi Aman Pratama Tbk, PT. Asuransi Ramayana Tbk, PT. Dharmala Insurance Tbk, PT. Panin Insurance Tbk, PT. Panin Life Tbk, PT. Lippo Life Tbk, PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk, dan PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk. Berdasarkan tingkat kapitalisasi, kelengkapan data, dan tujuan ingin dicapai dalam penelitian ini, maka ada 7 perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini, yaitu: PT. Asuransi Bintang Tbk, PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk , PT. Asuransi Aman Pratama Tbk, PT. Asuransi Ramayana Tbk, PT. Dharmala Insurance Tbk, PT. Panin Insurance Tbk, PT. Panin Life Tbk.

1. PT. Asuransi Bintang Tbk.

PT. Asuransi Bintang Tbk adalah perusahaan asuransi yang bergerak dalam bidang general asuransi, yang meliputi kegiatan-kegiatan seperti asuransi kebakaran dan bahaya kebakaran, asuransi mobil, asuransi uang, asuransi komputer, asuransi kerusakan mesin, asuransi penerbangan, asuransi pelayaran, dan asuransi bongkar muat barang. Perusahaan ini didirikan pada 1955 dan saat ini mempunyai dua jaringan utama dengan 10 cabang dan 9 kantor perwakilan. Perusahaan menerapkan program *PC-Local Area Network* (LAN) sebagai usaha untuk mengembangkan sistem informasi mengenai perusahaan. Pada tahun 1996 mengalami peningkatan laba yang diperoleh sebesar 46%

Digital Repository Universitas Jember

atau dalam rupiah sebesar Rp 2,78 milyar dibandingkan dengan tahun 1995 yang hanya Rp 1,95 milyar.

Pemegang saham terbesar PT. Asuransi Bintang Tbk yaitu Idham yang merupakan presiden komisioner dari PT. Asuransi Bintang Tbk dengan jumlah saham sebesar 30,44%. Pemegang saham lainnya yaitu PT. Ngrumat Bondo Utomo sebesar 19,20%, Yayasan Dana Kesejahteraan Bintang sebesar 5,82%, BB Boston S/ASEAN Bank of NT Butterfield & Son Ltd sebesar 5,51%, Yayasan Dana Tunjangan Hari Tua PT. Bank Niaga sebesar 5,22%, dan Public sebesar 33,81%.

2. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.

PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk berkantor pusat di Jakarta. Perusahaan ini didirikan tahun 1982. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk merupakan perusahaan asuransi yang bergerak dalam bidang asuransi secara *general* yang dikelompokkan dalam 5 (lima) kategori polis yaitu: kebakaran, pencurian, kecelakaan, kesehatan, dan kerusakan. Perusahaan bekerja sama dengan 4 (empat) perusahaan domestik dan 9 (sembilan) perusahaan asing. Saat ini perusahaan mempunyai cabang yang terletak di Medan, Palembang, Bandar Lampung, Bandung, Semarang, Surabaya, Denpasar, Samarinda, dan Ujung Pandang. Laba bersih tahun 1996 mengalami kenaikan sebesar 67,5% dari tahun 1995.

Saham terbesar PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk dipegang oleh PT. Gajah Tunggal yaitu sebesar 73,92%. Pemegang saham lainnya yaitu Bank of NT Butterfild & Son sebesar strategi 23% dan public 17,85%.

3. PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk.

PT Asuransi Harapan Pratama Tbk bergerak dalam bidang *general* asuransi. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1982 yang merupakan cabang dari group Harapan. Perusahaan bekerja sama dengan bank BHS dan bank Buana, keduanya adalah merupakan anggota dari Group Harapan. Perusahaan mempunyai cabang dari Medan dan Surabaya.

Digital Repository Universitas Jember

Saham terbesar perusahaan dipegang oleh Hendra Raharja yaitu 58,25%. Sedang pemegang saham yang lain yaitu: Sri Wasihastuti sebesar 12,60% dan public sebesar 29,15%.

4. PT Asuransi Ramayana Tbk.

PT Asuransi Ramayana Tbk bergerak dalam bidang asuransi umum seperti kebakaran, transportasi, dan kecelakaan. PT Asuransi Ramayana Tbk bekerja sama dengan 4 perusahaan asuransi dalam negeri dan lebih dari 17 perusahaan asuransi luar negeri. Perusahaan didirikan pada tahun 1956 dengan nama PT Maskapai Asuransi Ramayana. Saat ini perusahaan sudah mempunyai 19 cabang.

Saham PT Asuransi Ramayana Tbk di pegang oleh RG Doerjat sebesar 21,30%, Sadjino Harjokusumo,SH sebesar 11,35%, FX Widyastuti,SH sebesar 11,35%, dan Sugiharjo Dharmadji sebesar 9,16% sedang 30% sahamnya dipegang oleh public.

5. PT Dharmala Insurance Tbk.

PT. Dharmala Insurance Tbk berdiri dengan nama PT. Asuransi Bina Dharma Arta. Perusahaan beroperasi dalam bidang *general* asuransi, seperti asuransi kerugian hutang, kesehatan, kecelakaan, kebakaran, mobil, dan pelayaran. Beroperasi mulai tahun 1982 dan sekarang sudah memiliki 20 cabang di Indonesia. Perusahaan merupakan cabang dari PT. Dharmala Sakti Sejahtera dan merupakan anggota dari group Dharmala.

Saham terbesar PT. Dharmala Insurance Tbk dipegang oleh PT. Dharmala Sakti Sejahtera. Sedang pemegang saham lainnya yaitu Yayasan Dana Pensiun dan Kesejahteraan Hari Tua Bank Exim sebesar 6,11 %, Mitra kerja sebesar 1,03% dan public 26,05 %.

6. PT. Panin Insurance Tbk.

PT. Panin Insurance Tbk didirikan dengan nama PT. Pan Union Insurance. Perusahaan ini bergerak dalam bidang *general* asuransi. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1973 dan berkantor pusat di Jakarta. Pada tahun 1992 perusahaan berganti nama

Digital Repository Universitas Jember

dari PT. Pan Union Insurance menjadi PT. Panin Insurance Tbk. Perusahaan bekerja sama dengan 6 perusahaan dalam negeri dan 8 perusahaan reasuransi luar negeri. Perusahaan mempunyai 10 cabang berlokasi di Jakarta, Surabaya, Semarang, Solo, Bandung, Ujung Pandang, Medan, Palembang, dan Pangkal Pinang.

Saham perusahaan dipegang oleh Panin Corp sebesar 39,87 %. Sedang pemegang saham yang lainnya yaitu Dana Pensiun Karyawan Panin Bank sebesar 10,34 % dan public sebesar 49,80 %.

7. PT. Panin Life Tbk.

PT. Panin Life Tbk adalah perusahaan yang bergerak di bidang asuransi jiwa. Perusahaan didirikan pada tahun 1975 dengan nama PT. Asuransi Jiwa Panin Putra. Perusahaan menawarkan 14 program polis individu dan 6 program polis kelompok. Pada tahun 1994 perusahaan dengan 35% sahamnya mengadakan *joint venture* dengan Australian Mutual Provident Society untuk mendirikan AMP Panin Life, yang khusus melayani kalangan menengah keatas. Perusahaan adalah anggota dari Panin Group dan *AREA Benefit Network in Brussels*, Belgium.PT. AMP Panin Life membuka dua cabang baru di Bandung dan Medan.

Pemegang saham terbesar PT. Panin Life Tbk yaitu AMP Society sebesar 40,24%. Pemegang saham lainnya yaitu Panin Insurance 28,68%, Panin Investment 4,69%, Panin Bank 3,37%, Yayasan DJHT Panin Bank 2,95%, Panin Overseas Finance 0,36% dan public sebesar 17,02%.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Perhitungan Estimasi Tingkat Pengembalian Saham

Estimasi tingkat pengembalian saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham. Berdasarkan pada lampiran 11 sampai lampiran 17 maka dapat diketahui tingkat pengembalian saham industri asuransi yang *listed* di BEJ adalah sebagai berikut.

Digital Repository Universitas Jember

Tabel 4.2: Tingkat Pengembalian Saham Industri Asuransi yang diharapkan Tahun 1998

No.	Emiten	Return Estimasi
1.	PT. Asuransi Bintang Tbk.	-0,0833333
2.	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	-2,1666667
3.	PT. AHAP Tbk.	0,1428571
4.	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	-0,8583333
5.	PT. Dharmala Insurance Tbk.	-0,1739133
6.	PT. Panin Insurance Tbk.	0,0000000
7.	PT. Panin Life Tbk.	0,1428571

Sumber: Lampiran 11 - 17

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham-saham industri asuransi yang *listed* di BEJ apakah *underpriced* atau *overpriced* maka dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang terjadi pada akhir tahun 1998. Bila tingkat pengembalian yang diharapkan lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang terjadi pada tahun 1998, maka saham-saham industri asuransi yang listed di BEJ dikategorikan dalam saham yang *underpriced*, dan sebaliknya bila tingkat pengembalian saham yang diharapkan lebih besar dari tingkat pengembalian yang terjadi pada tahun 1998 maka saham tersebut dikategorikan saham yang *overpriced*. Tingkat pengembalian riil pada tahun 1998 adalah sebagai berikut.

Tabel 4.3: Tingkat Pengembalian pada tahun 1998

No.	Emiten	Return riil
1.	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,0104197
2.	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,0386930
3.	PT. AHAP Tbk.	0,0153746
4.	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0,0179830
5.	PT. Dharmala Insurance Tbk.	0,0010698
6.	PT. Panin Insurance Tbk.	0,0050992
7.	PT. Panin Life Tbk.	0,0095758

Sumber: Lampiran 11-17

Dari tabel 4.2 dan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa return estimasi saham-saham industri asuransi yang *listed* di BEJ ada yang lebih kecil dari return riil dan ada juga

Digital Repository Universitas Jember

yang lebih besar dari return riilnya. Return estimasi saham yang lebih kecil dari return riil dikategorikan saham yang *underpriced.* Saham yang dikategorikan demikian yang cenderung dibeli oleh masyarakat karena akan mendatangkan keuntungan bagi pemilik saham tersebut. Untuk lebih jelasnya, maka dapat dibuat tabel sebagai berikut:

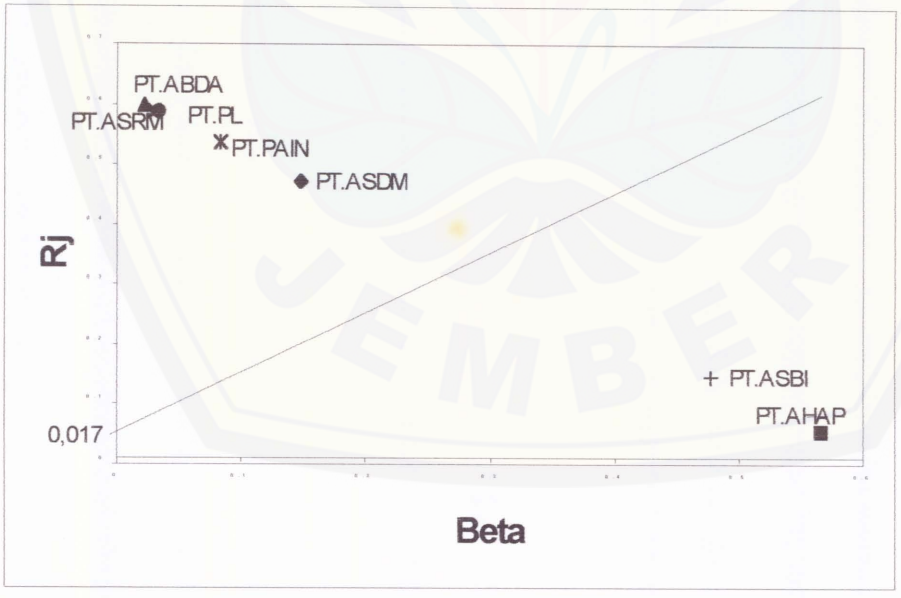
Tabel 4.4: Perbandingan antara Return Estimasi dan Return Riil Tahun 1998

No	E m i t e n	Ri Estimasi	Ri Riil	Keterangan
1.	PT. Asuransi Bintang Tbk.	-0,0833333	0,0104197	Underpriced
2.	PT. As. Dayin Mitra Tbk.	-2,1666667	0,0386930	Underpriced
3.	PT. AHAP Tbk.	0,1428571	0,0153746	Overpriced
4.	PT. As. Ramayana Tbk.	-0,8583333	0,0179830	Underpriced
5.	PT. Dharmala Insurance Tbk.	-0,1739133	0,0010698	Underpriced
6.	PT. Panin Insurance Tbk.	0,0000000	0,0050992	Underpriced
7.	PT. Panin Life Tbk.	0,1428571	0,0095758	Overpriced

Sumber: lampiran 11 - 17

Dari tabel 4.4, dapat dibuat sebuah grafik persamaan SML sebagai berikut.

Gambar 4.5: Grafik SML Saham Industri Asuransi



Digital Repository Universitas Jember

4.2.2 Perhitungan Estimasi Harga Wajar Saham Industri Asuransi

Estimasi harga wajar saham industri asuransi dapat diperoleh dengan menggunakan formulasi 3.4.

Sehingga dari data tersebut dapat diketahui estimasi harga wajar saham industri asuransi yang *listed* di BEJ sebagai berikut.

Tabel 4.5: Estimasi Harga Wajar Saham Industri Asuransi Tahun 1998 (Rp)

No.	EMITEN	Harga Riil	Harga Estimasi
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	275	938
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	300	381
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	425	887
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	1.425	1.372
5	PT. AHAP Tbk.	400	1.407
6	PT. Panin Insurance Tbk.	500	139
7	PT. Panin Life Tbk.	400	173

Sumber : Lampiran 39

Dari tabel 4.5, dapat diketahui bahwa harga wajar saham PT. Asuransi Bintang Tbk. adalah Rp 938,- sedang harga yang terjadi pada akhir tahun 1998 adalah Rp 275,-. Karena harga estimasi lebih besar dari harga riilnya maka pemegang saham ini akan memperoleh *capital gain.*

Harga estimasi saham PT. Dayin Mitra Tbk. pada tabel 4.5 adalah Rp 381,- sedang harga yang terjadi pada akhir tahun 1998 adalah Rp 300,-. Maka pemegang saham ini akan memperoleh *capital gain.*

Harga estimasi PT. Asuransi Ramayana Tbk. pada tabel 4.5 adalah Rp 887,- sedang harga riilnya adalah Rp 425,- maka pemegang saham ini akan memperoleh *capital gain.*

PT. Dharmala Insurance Tbk. harga estimasi sebesar Rp 1.372,- sedang harga yang terjadi pada akhir tahun 1998 adalah Rp 1.425,- maka pemegang saham ini akan mengalami *capital loss.*

Digital Repository Universitas Jember

Harga estimasi PT. AHAP Tbk. pada tabel 4.5 adalah Rp 1.407,- sedang harga akhir tahun 1998 sebesar Rp 400,- maka pemegang saham ini akan memperoleh *capital gain*.

Pada tabel 4.5 dapat diketahui harga estimasi PT. Panin Insurance Tbk. adalah Rp 139,- sedang harga yang terjadi pada akhir tahun 1998 adalah Rp 500,- maka pemegang saham ini akan memperoleh *capital loss*.

Harga saham estimasi PT. Panin Life Tbk. sebesar Rp 173,- sedang harga saham yang terjadi pada akhir tahun 1998 adalah Rp 400,- maka pemegang saham ini akan memperoleh *capital loss*.

4.2.3 Kombinasi Analisis CAPM dan Analisis Fundamental

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model untuk mengukur nilai suatu *capital*. Untuk menutupi kelemahan-kelemahan yang ada pada CAPM, maka perlu adanya kombinasi dengan analisis fundamental. Dengan menggunakan model CAPM maka akan diketahui besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham industri asuransi yang *listed* di BEJ. Dari tingkat pengembalian tersebut, maka diketahui nilai dari masing-masing saham industri asuransi yang *listed* di BEJ. Dari perhitungan analisis CAPM dan analisis fundamental dapat dibuat tabel sebagai berikut.

Tabel 4.6: Kombinasi CAPM dan Analisis Fundamental Tahun 1998

No.	Emiten	Beta	Rj	G	Nilai hit. (Rp)	Nilai pasar (Rp)	CG/CL	K
1	PT. ASBI	0,477922	-0,083333	0,0418	938	275	663	CG
2	PT. ASDM	0,148110	-2,166667	0,4313	381	300	81	CG
3	PT. AHAP	0,569934	0,142857	0,3319	1.407	400	1.007	CG
4	PT. ASRM	0,022524	-0,858333	0,1229	887	425	462	CG
5	PT. ABDA	0,031108	-0,173913	0,2148	1.372	1.425	(53)	CL
6	PT. PAIN	0,083753	0,000000	0,1270	139	500	(361)	CL
7	PT. PL	0,034242	0,142857	0,0926	173	400	(227)	CL

Sumber: lampiran 18 dan 38

Digital Repository Universitas Jember

Ket: CG = *Capital Gain*

CL = *Capital Loss*

Dari tabel 4.6, maka dapat diketahui bahwa beta saham PT. Asuransi Bintang Tbk, PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk, PT. AHAP Tbk, PT. Asuransi Ramayana Tbk, PT. Asuransi Dharmala Insurance Tbk, PT. Panin Insurance Tbk, dan PT. Panin Life Tbk kurang dari satu yang berarti saham ini mempunyai tingkat risiko dibawah rata-rata risiko pasar.

Saham PT. Asuransi Bintang Tbk yang mempunyai tingkat kepekaan dibawah rata-rata pasar dan tingkat pertumbuhan 4,18% maka saham ini akan memperoleh *capital gain* sebesar Rp 663,-.

PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk yang mempunyai tingkat pertumbuhan 43,13% dan tingkat pengembalian sebesar 0,4728 maka akan memperoleh *capital gain* sebesar Rp 81,-.

PT. AHAP Tbk mempunyai tingkat kepekaan dibawah rata-rata pasar dan tingkat pertumbuhan sebesar 33,19% maka akan memperoleh *capital gain* sebesar Rp 1.007,-.

Saham Asuransi PT. Ramayana Tbk mempunyai tingkat kepekaan 0,02 dan tingkat pertumbuhan 12,29% maka akan memperoleh *capital gain* sebesar Rp 462,-.

PT. Dharmala Insurance Tbk yang mempunyai tingkat pertumbuhan 21,48% dan tingkat pengembalian 0,589321 maka saham ini kemungkinan mengalami *capital loss* sebesar Rp 53,-.

Saham PT. Asuransi Panin Insurance Tbk yang mempunyai tingkat pertumbuhan 12,7% dan tingkat pengembalian 0,536894 kemungkinan akan mengalami *capital loss* sebesar Rp 361,-.

PT. Asuransi Panin Life Tbk yang mempunyai tingkat kepekaan sebesar 9,26% dan tingkat pengembalian sebesar 0,5862 maka kemungkinan akan mengalami *capital loss* sebesar Rp 227,-.

Digital Repository Universitas Jember

4.3 Uji Hipothesis

Uji yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji statistik dengan tujuan untuk mendukung hasil perhitungan dengan menggunakan model CAPM. Uji statistik ini menggunakan uji t, yang mana diketahui tidak ada perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang nyata. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka dapat diketahui bahwa nilai T-hitung yaitu –1,376 sedang nilai tabel yaitu 1,943. Karena T-hitung lebih kecil dari T-tabel, maka hipotesis Ho ditolak. Simpulan dari uji hipotesis ini adalah bahwa tidak terjadi *mispriced* harga saham industri asuransi yang *listed* di BEJ.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan pada hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa harga estimasi saham industri asuransi yang *listed* di BEJ adalah sebagai berikut:

PT. Asuransi Bintang Tbk. sebesar Rp 938,-, PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk. sebesar Rp 381,-, PT. Asuransi Ramayana Tbk. sebesar Rp 887,-, PT. Dharmala Insurance Tbk. sebesar Rp 1.372,-, PT. AHAP Tbk. sebesar Rp 1.407,-, PT. Panin Insurance Tbk. sebesar Rp 139,- dan PT. Panin Life Tbk. sebesar Rp 173,-.

Berdasarkan pada uji hipothesis yang dilakukan, dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang nyata yang artinya, bahwa tidak terjadi *mispriced* saham industri asuransi yang *listed* di BEJ.

Penelitian yang dilakukan oleh Suad Husnan (1991) dengan menggunakan uji *filter ruler* ataupun uji autokorelasi menyimpulkan bahwa harga saham di Bursa Efek Jakarta mengalami *underpriced* atau dengan kata lain terjadi *mispriced.* Begitu juga dengan penelitian Husnan dan Hanafi (1991) yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana dinilai masih terlalu rendah atau terjadi *overpriced.* Penelitian lain yang dilakukan oleh Mohamad Safi'udin (2000) meneliti tujuh perusahaan asuransi yang

Digital Repository Universitas Jember

listed di BEJ pada tahun 1996 sampai tahun 1998 dengan menggunakan metode analisis portofolio dan analisis fundamental yang menunjukkan bahwa harga saham-saham perusahan asuransi mengalami *underpriced.*

Penelitian menunjukkan bahwa dari tujuh saham yang diteliti, empat diantaranya mengalami *underpriced*, artinya harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga yang diharapkan.

Secara rata-rata nampak bahwa harga saham yang ada di pasar tidak dihargai secara wajar menurut pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini. Bila dibandingkan dengan penelitian terdahulu Husnan, Suad Husnan dan Hanafi, dan Mohamad Safi'udin, maka hasil yang diperoleh dalam penelitian ini tidak jauh berbeda.

Digital Repository Universitas Jember

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab terdahulu maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Besarnya harga saham industri asuransi yang *listed* di BEJ adalah sebagai berikut.
   a. PT. Asuransi Bintang Tbk. Rp 938,-
   b. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk. Rp 381,-
   c. PT. Asuransi Ramayana Tbk. Rp 887,-
   d. PT. Dharmala Insurance Tbk. Rp 1.372,-
   e. PT. AHAP Tbk. Rp 1.407,-
   f. PT. Panin Insurance Tbk. Rp 139,-
   g. PT. Panin Life Tbk. Rp 173,-
2. Dengan menggunakan uji t, maka dapat diketahui bahwa besarnya T-hitung adalah –1,376 sedangkan nilai T-tabel adalah 1,943. Karena T-hitung lebih kecil dari T-tabel maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *mispriced* saham industri asuransi yang *listed* di BEJ. Artinya, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa apakah terjadi *mispriced* antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan tingkat pengembalian yang nyata tidak dapat diterima.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka dapat disampaikan saran-saran sebagai berikut.

Investor dalam menginvestasikan dananya diharapkan memperhatikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya keuntungan yang didapat seperti tingkat kepekaan, tingkat pengembalian, tingkat pertumbuhan, dividen, dan estimasi harga wajar saham.

Digital Repository Universitas Jember

Emiten hendaknya lebih meningkatkan kelengkapan dan keakuratan informasi yang disampaikan di pasar modal, sehingga dapat membantu para pelaku pasar modal dalam menganalisis suatu saham.

Bagi para analisis dan akademi dalam melakukan penelitian yang akan datang khususnya tentang kewajaran harga saham diharapkan menambah sampel yang diteliti dan memperpanjang rentang waktu penelitian.

Pemerintah, hendaknya lebih meningkatkan usaha dalam rangka menggairahkan pasar modal dengan membuat Undang-Undang dan kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan pasar modal;

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR PUSTAKA

Awat, Napa S, Mulyadi, 1989. ***Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan (Teori dan Hasil Pengujian Empirik)***. Yogyakarta: Liberty

Bank Indonesia, 1996. ***Laporan Tahunan Keuangan dan Ekonomi 1996***. Jakarta

_____, 1997. ***Laporan Tahunan Keuangan dan Ekonomi 1997.*** Jakarta

_____, 1998. ***Laporan Tahunan Keuangan dan Ekonomi 1998.*** Jakarta

Djarwanto, PS, Pangestu Subagyo, 1996. ***Statistik Induktif***. Yogyakarta: BPFE

Husnan, Suad, 1992. ***Efisiensi Pasar Modal Indonesia***. April. Jurnal Ekonomi Indonesia

_____, 1994. ***Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas***. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

_____, 1996. ***Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan***. Jilid 1. Yogyakarta: BPFE

PT. BEJ, 1996. ***Indonesian Capital Market Directory 1996***. Jakarta

_____ , 1999. ***Indonesian Capital Market Directory 1999***. Jakarta

_____ , Desember 1996. ***Statistic Monthly JSX***. Jakarta

_____ , Desember 1997. ***Statistic Monthly JSX***. Jakarta

_____ , Desember 1998. ***Statistic Monthly JSX***. Jakarta

_____ , 1997. ***Laporan Tahunan PT. BEJ***. Jakarta

Riyanto, Bambang, 1997. ***Dasar-dasar Pembelanjaan***. Yogyakarta: BPFE

Samuelson, Paul, 1997. ***Makro Ekonomi***. Terjemahan Haris Munandar dkk dari ***Macro Economic*** (1985). Jakarta: PT. Erlangga

Sharpe, F William, et al, 1995. ***Investasi***. Terjemahan Henry Njooliangtik dan Agustiono dari ***Invesment*** (1987). Jakarta: PT Prehalindo

Siamat, Dahlan, 1995. ***Manajemen lembaga Keuangan Indonesia***. Jakarta: PT. Rineka Cipta

Digital Repository Universitas Jember

Singgih, Marmono, 1998. ***Price Earning Ratio Sebagai Penilaian Kewajaran Harga Saham yang Listed di BEJ***. Thesis. Belum Terbit

Sjahrir, 1995. ***Analisis Bursa Efek***. Jakarta. Gramedia Pustaka Utama

Syamsudin, Lukman, 1998. ***Manajemen Keuangan***. Yogyakarta: Penerbit Hadma

Van Horne, J, John Wahowicz, 1997. ***Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan***. Terjemahan Heru Sutojo dari ***Principles of Financial Management*** (1989). Jakarta: Salemba

Weston, J Fred, Copeland, 1992. ***Manajemen Keuangan***. Terjemahan Yohanes Lamarto dari ***Financial Management*** (1985). Jakarta: Erlangga

_____, F Brigham, Eugene, 1993. ***Dasar-dasar Manajemen Keuangan***. Terjemahan Drs. A.Q. Khalid dari ***Essentials of Managerial Finace*** (1985). Jakarta: Erlangga

Digital Repository Universitas Jember

lampiran

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 1

Tabel: Kapitalisasi Market

No.	EMITEN	Kapitalisasi Market (dalam ribuan rupiah)
1.	PT. Asuransi Bintang Tbk	6.325.000
2.	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk	19.200.000
3.	PT. Asuransi Ramayana Tbk	5.100.000
4.	PT. Dharmala Insurance Tbk	50.407.380
5.	PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk	2.400.000
6.	PT. Panin Insurance Tbk	343.327.150
7.	PT. Panin Life Tbk	118.398.765

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 2

HARGA PENUTUPAN SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1996

NO.	EMITEN	BULAN												
		Des'95	Jan'	Feb'	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt'	Sept'	Okt'	Nov'	Des'
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	1.300	1.550	1.600	1.650	1.800	1.650	1.875	1.850	1.900	1.950	1.975	2.000	3.175
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	2.400	2.350	2.150	2.000	1.400	1.475	1.450	1.300	1.325	1.350	1.300	1.350	2.100
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	4.100	4.200	4.000	3.600	4.200	4.500	4.700	4.600	4.700	5.000	4.900	5.150	5.200
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	2.000	2.900	3.000	3.150	3.200	3.000	2.800	2.450	3.000	3.250	2.900	3.000	2.900
5	PT. AHAP Tbk.	3.200	2.950	2.850	3.300	3.000	3.125	3.200	3.300	2.000	3.800	3.750	2.675	2.675
6	PT. Panin Insurance Tbk.	900	1.500	1.900	2.000	2.600	2.750	2.500	2.450	1.250	1.150	875	775	650
7	PT. Panin Life Tbk.	1.650	1.750	3.150	3.250	3.400	3.150	1.850	2.000	2.100	2.200	2.200	2.400	2.500

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 3

HARGA PENUTUPAN SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1997

NO.	EMITEN	BULAN												
		Des'96	Jan'	Feb'	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt'	Sept'	Okt'	Nov'	Des'
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	3.175	2.600	-	-	1.800	3.250	2.700	2.500	1.900	1.975	1.600	1.400	300
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	2.100	2.100	1.900	2.200	1.400	2.000	2.600	1.000	2.250	2.500	2.600	1.500	600
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	5.200	5.300	5.200	4.950	5.000	4.300	4.750	4.000	4.250	4.500	4.300	4.000	3.975
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	2.900	1.500	1.500	1.475	1.750	1.500	1.600	1.650	1.750	2.000	1.750	1.725	1.550
5	PT. AHAP Tbk.	2.675	2.675	2.675	2.675	2.800	2.675	2.600	2.500	800	2.500	2.650	1.600	500
6	PT. Panin Insurance Tbk.	650	575	650	725	1.050	825	900	875	925	1.025	950	850	550
7	PT. Panin Life Tbk.	2.500	3.000	1.200	975	1.550	1.700	1.900	1.250	1.350	1.250	1.150	975	800

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 4

HARGA PENUTUPAN SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1998

NO.	EMITEN	BULAN												
		Des'97	Jan'	Feb'	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt'	Sept'	Okt'	Nov'	Des'
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	300	300	350	425	325	225	300	350	250	175	200	225	275
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	600	950	550	525	700	100	150	250	175	150	225	225	300
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	3.975	3.000	300	300	300	300	300	300	300	300	300	1.000	425
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	1.550	1.725	1.725	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.425
5	PT. AHAP Tbk.	500	350	400	500	500	500	575	575	400	400	400	400	400
6	PT. Panin Insurance Tbk.	550	500	525	575	500	500	625	625	625	625	625	625	500
7	PT. Panin Life Tbk.	800	350	400	625	400	425	300	250	300	225	225	225	400

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 5

RETURN (Ri,t) SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1996

NO.	EMITEN	BULAN											
		Jan'	Feb'	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt'	Sept'	Okt'	Nov'	Des'
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,192	0,032	0,031	0,091	-0,083	0,136	-0,013	0,027	0,026	0,013	0,013	0,588
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	-0,021	-0,085	0,349	-0,517	0,054	-0,017	-0,103	0,019	0,019	-0,037	0,038	0,556
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0,024	-0,048	-0,100	0,167	0,071	0,044	-0,021	0,022	0,064	-0,020	0,051	0,010
4	PT. Dharmala Insurance Tbk	0,450	0,034	0,050	0,016	-0,063	-0,067	-0,125	0,224	0,083	-0,108	0,034	-0,033
5	PT. AHAP Tbk.	-0,078	-0,034	0,158	-0,091	0,042	0,024	0,031	-0,394	0,900	-0,013	-0,287	0,000
6	PT. Panin Insurance Tbk.	0,667	0,267	0,053	0,300	0,058	-0,091	-0,020	-0,490	-0,080	-0,239	-0,114	-0,161
7	PT. Panin Life Tbk.	0,061	0,800	0,032	0,046	-0,074	-0,413	0,081	0,050	0,048	0,000	0,091	0,042

Sumber : Lampiran 2 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 6

RETURN (Ri,t) SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1997

NO.	EMITEN	BULAN											
		Jan'	Feb'	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt'	Sept'	Okt'	Nov'	Des'
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	-0.181	-	-	-	0.806	-0.169	-0.074	-0.240	0.039	-0.190	-0.125	-0.786
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0.000	-0.095	0.158	-0.364	0.643	0.130	-0.615	1.250	0.111	0.040	-0.423	-0.600
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0.019	-0.019	-0.048	0.010	-0.140	0.105	-0.158	0.063	0.059	-0.044	-0.070	-0.006
4	PT. Dharmala Insurance Tbk	-0.483	0.000	-0.017	0.186	-0.143	0.067	0.031	0.061	0.143	-0.125	-0.014	-0.101
5	PT. AHAP Tbk.	0.000	0.000	0.000	0.047	-0.045	-0.028	-0.038	-0.680	2.125	0.060	-0.396	-0.688
6	PT. Panin Insurance Tbk.	-0.115	0.130	0.115	0.448	-0.214	0.091	-0.028	0.057	0.108	-0.073	-0.105	-0.353
7	PT. Panin Life Tbk.	0.200	-0.600	-0.188	0.590	0.097	0.118	-0.342	0.080	-0.074	-0.080	-0.152	-0.179

Sumber : Lampiran 3 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 7

RETURN (Ri,t) SAHAM INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1998

NO.	EMITEN	BULAN											
		Jan'	Feb'	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt'	Sept'	Okt'	Nov'	Des'
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,000	0,167	0,214	-0,235	-0,308	0,333	0,167	-0,286	-0,300	0,143	0,125	0,222
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,583	-0,421	-0,045	0,333	-0,857	0,500	0,667	-0,300	-0,143	0,500	0,000	0,333
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	-0,245	-0,900	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	2,333	-0,575
4	PT. Dharmala Insurance Tbk	0,113	0,000	-0,159	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,017
5	PT. AHAP Tbk.	-0,300	0,143	0,250	0,000	0,000	0,150	0,000	-0,304	0,000	0,000	0,000	0,000
6	PT. Panin Insurance Tbk.	-0,091	0,050	0,095	-0,130	0,000	0,250	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,200
7	PT. Panin Life Tbk.	-0,563	0,143	0,563	-0,360	0,063	-0,294	-0,167	0,200	-0,250	0,000	0,000	0,778

Sumber : Lampiran 4 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 8

INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)
INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ
TAHUN 1996 - 1998

No.	BULAN	TAHUN		
		1996	1997	1998
1	Desember	513,85	637,43	401,71
2	Januari	578,56	691,12	485,94
3	Februari	585,21	705,37	482,38
4	Maret	585,71	662,24	541,43
5	April	623,91	652,05	460,14
6	Mei	617,47	696,03	420,47
7	Juni	594,26	724,56	445,92
8	Juli	536,03	721,27	481,72
9	Agustus	547,61	493,96	342,44
10	September	573,94	546,69	276,15
11	Oktober	568,03	500,42	
12	November	613,01	401,71	
13	Desember	637,43	401,71	

Sumber : *Statistic Monthly JSX*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 9

RETURN MARKET (Rm,t) INDUSTRI ASURANSI YANG *LISTED* DI BEJ TAHUN 1996 - 1998

No.	Bulan	Tahun		
		1996	1997	1998
1	Januari	0,125932	0,084229	0,209679
2	Februari	0,011494	0,020619	-0,007326
3	Maret	0,000854	-0,061145	0,122414
4	April	0,065220	-0,015387	-0,150139
5	Mei	-0,010322	0,067449	-0,086213
6	Juni	-0,037589	0,040990	0,060528
7	Juli	-0,097987	-0,004541	0,080283
8	Agustus	0,021603	-0,315152	-0,289131
9	September	0,048082	0,106750	-0,193581
10	Oktober	-0,010297	-0,084637	
11	November	0,079186	-0,197254	
12	Desember	0,039836	0,000000	
	Total	0,236012	-0,358081	-0,253487
	Rata-rata	0,019668	-0,029840	-0,028165

Sumber : lampiran 8 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 10

TINGKAT SUKU BUNGA BEBAS RISIKO (Rf,t)
Tahun 1996 - 1998

Tahun	Rf,t / th	Rf,t / bln
1996	0,17030	0,01419
1997	0,21000	0,01750
1998	0,24000	0,02000

Sumber : Laporan keuangan dan ekonomi BI

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 11

P.T ASURANSI BINTANG Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	1.300	0,0000000	0,0000000					
1	1.550	0,1923077	0,1259317	0,0141917	0,1781160	0,1117400	0,0199027	0,0124858
2	1.600	0,0322581	0,0114941	0,0141917	0,0180664	-0,0026976	-0,0000487	0,0000073
3	1.650	0,0312500	0,0008544	0,0141917	0,0170583	-0,0133373	-0,0002275	0,0001779
4	1.800	0,0909091	0,0652200	0,0141917	0,0767174	0,0510283	0,0039148	0,0026039
5	1.650	-0,0833333	-0,0103220	0,0141917	-0,0975250	-0,0245137	0,0023907	0,0006009
6	1.875	0,1363636	-0,0375889	0,0141917	0,1221720	-0,0517805	-0,0063261	0,0026812
7	1.850	-0,0133333	-0,0979874	0,0141917	-0,0275250	-0,1121791	0,0030877	0,0125841
8	1.900	0,0270270	0,0216033	0,0141917	0,0128354	0,0074116	0,0000951	0,0000549
9	1.950	0,0263158	0,0480817	0,0141917	0,0121241	0,0338900	0,0004109	0,0011485
10	1.975	0,0128205	-0,0102972	0,0141917	-0,0013712	-0,0244889	0,0000336	0,0005997
11	2.000	0,0126582	0,0791860	0,0141917	-0,0015334	0,0649943	-0,0000997	0,0042243
12	3.175	0,5875000	0,0398362	0,0141917	0,5733083	0,0256446	0,0147022	0,0006576
13	2.600	-0,1811024	0,0842289	0,0175000	-0,1986024	0,0667289	-0,0132525	0,0044527
14	-	-	0,0206187	0,0175000	-	0,0031187	-	0,0000097
15	-	-	-0,0611452	0,0175000	-	-0,0786452	-	0,0061851
16	1.800	-	-0,0153872	0,0175000	-	-0,0328872	-	0,0010816
17	3.250	0,8055556	0,0674488	0,0175000	0,7880556	0,0499488	0,0393624	0,0024949
18	2.700	-0,1692308	0,0409896	0,0175000	-0,1867308	0,0234896	-0,0043862	0,0005518
19	2.500	-0,0740741	-0,0045407	0,0175000	-0,0915741	-0,0220407	0,0020184	0,0004858
20	1.900	-0,2400000	-0,3151524	0,0175000	-0,2575000	-0,3326524	0,0856580	0,1106576
21	1.975	0,0394737	0,1067495	0,0175000	0,0219737	0,0892495	0,0019611	0,0079655
22	1.600	-0,1898734	-0,0846366	0,0175000	-0,2073734	-0,1021366	0,0211804	0,0104319
23	1.400	-0,1250000	-0,1972543	0,0175000	-0,1425000	-0,2147543	0,0306025	0,0461194
24	300	-0,7857143	0,0000000	0,0175000	-0,8032143	-0,0175000	0,0140563	0,0003063
25	300	0,0000000	0,2096786	0,0200000	-0,0200000	0,1896786	-0,0037936	0,0359780
26	350	0,1666667	-0,0073260	0,0200000	0,1466667	-0,0273260	-0,0040078	0,0007467
27	425	0,2142857	0,1224139	0,0200000	0,1942857	0,1024139	0,0198976	0,0104886
28	325	-0,2352941	-0,1501394	0,0200000	-0,2552941	-0,1701394	0,0434356	0,0289474
29	225	-0,3076923	-0,0862129	0,0200000	-0,3276923	-0,1062129	0,0348051	0,0112812
30	300	0,3333333	0,0605275	0,0200000	0,3133333	0,0405275	0,0126986	0,0016425
31	350	0,1666667	0,0802835	0,0200000	0,1466667	0,0602835	0,0088416	0,0036341
32	250	-0,2857143	-0,2891306	0,0200000	-0,3057143	-0,3091306	0,0945056	0,0955617
33	175	-0,3000000	-0,1935814	0,0200000	-0,3200000	-0,2135814	0,0683460	0,0456170
34	200	0,1428571		0,0200000	0,1228571		0,0000000	0,0000000
35	225	0,1250000		0,0200000	0,1050000		0,0000000	0,0000000
36	275	0,2222222		0,0200000	0,2022222		0,0000000	0,0000000
Sum		0,3751087	-0,3755561	0,6203000	-0,1926913	-0,9358561	0,4897648	0,4624657
Ave		0,0104197	-0,0113805	0,0172306	-0,0053525	-0,0283593	0,0136046	0,0140141
Beta		0,4779222						
Return		-0,0833333						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 12

P.T ASURANSI DAYIN MITRA Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	2.400	0,0000000	0,0000000					
1	2.350	-0,0208333	0,1259317	0,0141917	-0,0350250	0,1117400	-0,003914	0,0124858
2	2.150	-0,0851064	0,0114941	0,0141917	-0,0992980	-0,0026976	0,000268	0,0000073
3	2.000	-0,0697674	0,0008544	0,0141917	-0,0839591	-0,0133373	0,001120	0,0001779
4	1.400	-0,3000000	0,0652200	0,0141917	-0,3141917	0,0510283	-0,016033	0,0026039
5	1.475	0,0535714	-0,0103220	0,0141917	0,0393798	-0,0245137	-0,000965	0,0006009
6	1.450	-0,0169492	-0,0375889	0,0141917	-0,0311408	-0,0517805	0,001612	0,0026812
7	1.300	-0,1034483	-0,0979874	0,0141917	-0,1176399	-0,1121791	0,013197	0,0125841
8	1.325	0,0192308	0,0216033	0,0141917	0,0050391	0,0074116	0,000037	0,0000549
9	1.350	0,0188679	0,0480817	0,0141917	0,0046763	0,0338900	0,000158	0,0011485
10	1.300	-0,0370370	-0,0102972	0,0141917	-0,0512287	-0,0244889	0,001255	0,0005997
11	1.350	0,0384615	0,0791860	0,0141917	0,0242699	0,0649943	0,001577	0,0042243
12	2.100	0,5555556	0,0398362	0,0141917	0,5413639	0,0256446	0,013883	0,0006576
13	2.100	0,0000000	0,0842289	0,0175000	-0,0175000	0,0667289	-0,001168	0,0044527
14	1.900	-0,0952381	0,0206187	0,0175000	-0,1127381	0,0031187	-0,000352	0,0000097
15	2.200	0,1578947	-0,0611452	0,0175000	0,1403947	-0,0786452	-0,011041	0,0061851
16	1.400	-0,3636364	-0,0153872	0,0175000	-0,3811364	-0,0328872	0,012534	0,0010816
17	2.000	0,4285714	0,0674488	0,0175000	0,4110714	0,0499488	0,020533	0,0024949
18	2.600	0,3000000	0,0409896	0,0175000	0,2825000	0,0234896	0,006636	0,0005518
19	1.000	-0,6153846	-0,0045407	0,0175000	-0,6328846	-0,0220407	0,013949	0,0004858
20	2.250	1,2500000	-0,3151524	0,0175000	1,2325000	-0,3326524	-0,409994	0,1106576
21	2.500	0,1111111	0,1067495	0,0175000	0,0936111	0,0892495	0,008355	0,0079655
22	2.600	0,0400000	-0,0846366	0,0175000	0,0225000	-0,1021366	-0,002298	0,0104319
23	1.500	-0,4230769	-0,1972543	0,0175000	-0,4405769	-0,2147543	0,094616	0,0461194
24	600	-0,6000000	0,0000000	0,0175000	-0,6175000	-0,0175000	0,010806	0,0003063
25	950	0,5833333	0,2096786	0,0200000	0,5633333	0,1896786	0,106852	0,0359780
26	550	-0,4210526	-0,0073260	0,0200000	-0,4410526	-0,0273260	0,012052	0,0007467
27	525	-0,0454545	0,1224139	0,0200000	-0,0654545	0,1024139	-0,006703	0,0104886
28	700	0,3333333	-0,1501394	0,0200000	0,3133333	-0,1701394	-0,053310	0,0289474
29	100	-0,8571429	-0,0862129	0,0200000	-0,8771429	-0,1062129	0,093164	0,0112812
30	150	0,5000000	0,0605275	0,0200000	0,4800000	0,0405275	0,019453	0,0016425
31	250	0,6666667	0,0802835	0,0200000	0,6466667	0,0602835	0,038983	0,0036341
32	175	-0,3000000	-0,2891306	0,0200000	-0,3200000	-0,3091306	0,098922	0,0955617
33	150	-0,1428571	-0,1935814	0,0200000	-0,1628571	-0,2135814	0,034783	0,0456170
34	225	0,5000000		0,0200000	0,4800000		0,000000	0,0000000
35	225	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,000000	0,0000000
36	300	0,3333333		0,0200000	0,3133333		0,000000	0,0000000
Sum		1,3929464	-0,3755561	0,6203000	0,7726464	-0,9358561	0,098968	0,4624657
Ave		0,0386930	-0,0113805	0,0172306	0,0214624	-0,0283593	0,002749	0,0140141
Beta		0,1481103						
Return		-2,1666667						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 13

P.T ASURANSI RAMAYANA Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	4.100	0,0000000	0,0000000					
1	4.200	0,0243902	0,1259317	0,0141917	0,0101986	0,1117400	0,0011396	0,0124858
2	4.000	-0,0476190	0,0114941	0,0141917	-0,0618107	-0,0026976	0,0001667	0,0000073
3	3.600	-0,1000000	0,0008544	0,0141917	-0,1141917	-0,0133373	0,0015230	0,0001779
4	4.200	0,1666667	0,0652200	0,0141917	0,1524750	0,0510283	0,0077805	0,0026039
5	4.500	0,0714286	-0,0103220	0,0141917	0,0572369	-0,0245137	-0,0014031	0,0006009
6	4.700	0,0444444	-0,0375889	0,0141917	0,0302528	-0,0517805	-0,0015665	0,0026812
7	4.600	-0,0212766	-0,0979874	0,0141917	-0,0354683	-0,1121791	0,0039788	0,0125841
8	4.700	0,0217391	0,0216033	0,0141917	0,0075475	0,0074116	0,0000559	0,0000549
9	5.000	0,0638298	0,0480817	0,0141917	0,0496381	0,0338900	0,0016822	0,0011485
10	4.900	-0,0200000	-0,0102972	0,0141917	-0,0341917	-0,0244889	0,0008373	0,0005997
11	5.150	0,0510204	0,0791860	0,0141917	0,0368287	0,0649943	0,0023937	0,0042243
12	5.200	0,0097087	0,0398362	0,0141917	-0,0044829	0,0256446	-0,0001150	0,0006576
13	5.300	0,0192308	0,0842289	0,0175000	0,0017308	0,0667289	0,0001155	0,0044527
14	5.200	-0,0188679	0,0206187	0,0175000	-0,0363679	0,0031187	-0,0001134	0,0000097
15	4.950	-0,0480769	-0,0611452	0,0175000	-0,0655769	-0,0786452	0,0051573	0,0061851
16	5.000	0,0101010	-0,0153872	0,0175000	-0,0073990	-0,0328872	0,0002433	0,0010816
17	4.300	-0,1400000	0,0674488	0,0175000	-0,1575000	0,0499488	-0,0078669	0,0024949
18	4.750	0,1046512	0,0409896	0,0175000	0,0871512	0,0234896	0,0020471	0,0005518
19	4.000	-0,1578947	-0,0045407	0,0175000	-0,1753947	-0,0220407	0,0038658	0,0004858
20	4.250	0,0625000	-0,3151524	0,0175000	0,0450000	-0,3326524	-0,0149694	0,1106576
21	4.500	0,0588235	0,1067495	0,0175000	0,0413235	0,0892495	0,0036881	0,0079655
22	4.300	-0,0444444	-0,0846366	0,0175000	-0,0619444	-0,1021366	0,0063268	0,0104319
23	4.000	-0,0697674	-0,1972543	0,0175000	-0,0872674	-0,2147543	0,0187411	0,0461194
24	3.975	-0,0062500	0,0000000	0,0175000	-0,0237500	-0,0175000	0,0004156	0,0003063
25	3.000	-0,2452830	0,2096786	0,0200000	-0,2652830	0,1896786	-0,0503185	0,0359780
26	300	-0,9000000	-0,0073260	0,0200000	-0,9200000	-0,0273260	0,0251399	0,0007467
27	300	0,0000000	0,1224139	0,0200000	-0,0200000	0,1024139	-0,0020483	0,0104886
28	300	0,0000000	-0,1501394	0,0200000	-0,0200000	-0,1701394	0,0034028	0,0289474
29	300	0,0000000	-0,0862129	0,0200000	-0,0200000	-0,1062129	0,0021243	0,0112812
30	300	0,0000000	0,0605275	0,0200000	-0,0200000	0,0405275	-0,0008106	0,0016425
31	300	0,0000000	0,0802835	0,0200000	-0,0200000	0,0602835	-0,0012057	0,0036341
32	300	0,0000000	-0,2891306	0,0200000	-0,0200000	-0,3091306	0,0061826	0,0955617
33	300	0,0000000	-0,1935814	0,0200000	-0,0200000	-0,2135814	0,0042716	0,0456170
34	300	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
35	1.000	2,3333333		0,0200000	2,3133333		0,0000000	0,0000000
36	425	-0,5750000		0,0200000	-0,5950000		0,0000000	0,0000000
Sum		0,6473877	-0,3755561	0,6203000	0,0270877	-0,9358561	0,0208624	0,4624657
Ave		0,0179830	-0,0113805	0,0172306	0,0007524	-0,0283593	0,0005795	0,0140141
Beta		0,0225236						
Return		-0,8583333						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 14

P.T DHARMALA INSURANCE Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	2.000	0,0000000	0,0000000					
1	2.900	0,4500000	0,1259317	0,0141917	0,4358083	0,1117400	0,0486972	0,0124858
2	3.000	0,0344828	0,0114941	0,0141917	0,0202911	-0,0026976	-0,0000547	0,0000073
3	3.150	0,0500000	0,0008544	0,0141917	0,0358083	-0,0133373	-0,0004776	0,0001779
4	3.200	0,0158730	0,0652200	0,0141917	0,0016813	0,0510283	0,0000858	0,0026039
5	3.000	-0,0625000	-0,0103220	0,0141917	-0,0766917	-0,0245137	0,0018800	0,0006009
6	2.800	-0,0666667	-0,0375889	0,0141917	-0,0808583	-0,0517805	0,0041869	0,0026812
7	2.450	-0,1250000	-0,0979874	0,0141917	-0,1391917	-0,1121791	0,0156144	0,0125841
8	3.000	0,2244898	0,0216033	0,0141917	0,2102981	0,0074116	0,0015586	0,0000549
9	3.250	0,0833333	0,0480817	0,0141917	0,0691417	0,0338900	0,0023432	0,0011485
10	2.900	-0,1076923	-0,0102972	0,0141917	-0,1218840	-0,0244889	0,0029848	0,0005997
11	3.000	0,0344828	0,0791860	0,0141917	0,0202911	0,0649943	0,0013188	0,0042243
12	2.900	-0,0333333	0,0398362	0,0141917	-0,0475250	0,0256446	-0,0012188	0,0006576
13	1.500	-0,4827586	0,0842289	0,0175000	-0,5002586	0,0667289	-0,0333817	0,0044527
14	1.500	0,0000000	0,0206187	0,0175000	-0,0175000	0,0031187	-0,0000546	0,0000097
15	1.475	-0,0166667	-0,0611452	0,0175000	-0,0341667	-0,0786452	0,0026870	0,0061851
16	1.750	0,1864407	-0,0153872	0,0175000	0,1689407	-0,0328872	-0,0055560	0,0010816
17	1.500	-0,1428571	0,0674488	0,0175000	-0,1603571	0,0499488	-0,0080096	0,0024949
18	1.600	0,0666667	0,0409896	0,0175000	0,0491667	0,0234896	0,0011549	0,0005518
19	1.650	0,0312500	-0,0045407	0,0175000	0,0137500	-0,0220407	-0,0003031	0,0004858
20	1.750	0,0606061	-0,3151524	0,0175000	0,0431061	-0,3326524	-0,0143393	0,1106576
21	2.000	0,1428571	0,1067495	0,0175000	0,1253571	0,0892495	0,0111881	0,0079655
22	1.750	-0,1250000	-0,0846366	0,0175000	-0,1425000	-0,1021366	0,0145545	0,0104319
23	1.725	-0,0142857	-0,1972543	0,0175000	-0,0317857	-0,2147543	0,0068261	0,0461194
24	1.550	-0,1014493	0,0000000	0,0175000	-0,1189493	-0,0175000	0,0020816	0,0003063
25	1.725	0,1129032	0,2096786	0,0200000	0,0929032	0,1896786	0,0176218	0,0359780
26	1.725	0,0000000	-0,0073260	0,0200000	-0,0200000	-0,0273260	0,0005465	0,0007467
27	1.450	-0,1594203	0,1224139	0,0200000	-0,1794203	0,1024139	-0,0183751	0,0104886
28	1.450	0,0000000	-0,1501394	0,0200000	-0,0200000	-0,1701394	0,0034028	0,0289474
29	1.450	0,0000000	-0,0862129	0,0200000	-0,0200000	-0,1062129	0,0021243	0,0112812
30	1.450	0,0000000	0,0605275	0,0200000	-0,0200000	0,0405275	-0,0008106	0,0016425
31	1.450	0,0000000	0,0802835	0,0200000	-0,0200000	0,0602835	-0,0012057	0,0036341
32	1.450	0,0000000	-0,2891306	0,0200000	-0,0200000	-0,3091306	0,0061826	0,0955617
33	1.450	0,0000000	-0,1935814	0,0200000	-0,0200000	-0,2135814	0,0042716	0,0456170
34	1.450	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
35	1.450	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
36	1.425	-0,0172414		0,0200000	-0,0372414		0,0000000	0,0000000
Sum		0,0385140	-0,3755561	0,6203000	-0,5817860	-0,9358561	0,0675248	0,4624657
Ave		0,0010698	-0,0113805	0,0172306	-0,0161607	-0,0283593	0,0018757	0,0140141
Beta		0,0311083						
Return		-0,1739133						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 15

P.T AHAP Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	3.200	0,0000000	0,0000000					
1	2.950	-0,0781250	0,1259317	0,0141917	-0,0923167	0,1117400	-0,0103155	0,0124858
2	2.850	-0,0338983	0,0114941	0,0141917	-0,0480900	-0,0026976	0,0001297	0,0000073
3	3.300	0,1578947	0,0008544	0,0141917	0,1437031	-0,0133373	-0,0019166	0,0001779
4	3.000	-0,0909091	0,0652200	0,0141917	-0,1051008	0,0510283	-0,0053631	0,0026039
5	3.125	0,0416667	-0,0103220	0,0141917	0,0274750	-0,0245137	-0,0006735	0,0006009
6	3.200	0,0240000	-0,0375889	0,0141917	0,0098083	-0,0517805	-0,0005079	0,0026812
7	3.300	0,0312500	-0,0979874	0,0141917	0,0170583	-0,1121791	-0,0019136	0,0125841
8	2.000	-0,3939394	0,0216033	0,0141917	-0,4081311	0,0074116	-0,0030249	0,0000549
9	3.800	0,9000000	0,0480817	0,0141917	0,8858083	0,0338900	0,0300200	0,0011485
10	3.750	-0,0131579	-0,0102972	0,0141917	-0,0273496	-0,0244889	0,0006698	0,0005997
11	2.675	-0,2866667	0,0791860	0,0141917	-0,3008583	0,0649943	-0,0195541	0,0042243
12	2.675	0,0000000	0,0398362	0,0141917	-0,0141917	0,0256446	-0,0003639	0,0006576
13	2.675	0,0000000	0,0842289	0,0175000	-0,0175000	0,0667289	-0,0011678	0,0044527
14	2.675	0,0000000	0,0206187	0,0175000	-0,0175000	0,0031187	-0,0000546	0,0000097
15	2.675	0,0000000	-0,0611452	0,0175000	-0,0175000	-0,0786452	0,0013763	0,0061851
16	2.800	0,0467290	-0,0153872	0,0175000	0,0292290	-0,0328872	-0,0009613	0,0010816
17	2.675	-0,0446429	0,0674488	0,0175000	-0,0621429	0,0499488	-0,0031040	0,0024949
18	2.600	-0,0280374	0,0409896	0,0175000	-0,0455374	0,0234896	-0,0010697	0,0005518
19	2.500	-0,0384615	-0,0045407	0,0175000	-0,0559615	-0,0220407	0,0012334	0,0004858
20	800	-0,6800000	-0,3151524	0,0175000	-0,6975000	-0,3326524	0,2320251	0,1106576
21	2.500	2,1250000	0,1067495	0,0175000	2,1075000	0,0892495	0,1880934	0,0079655
22	2.650	0,0600000	-0,0846366	0,0175000	0,0425000	-0,1021366	-0,0043408	0,0104319
23	1.600	-0,3962264	-0,1972543	0,0175000	-0,4137264	-0,2147543	0,0888495	0,0461194
24	500	-0,6875000	0,0000000	0,0175000	-0,7050000	-0,0175000	0,0123375	0,0003063
25	350	-0,3000000	0,2096786	0,0200000	-0,3200000	0,1896786	-0,0606972	0,0359780
26	400	0,1428571	-0,0073260	0,0200000	0,1228571	-0,0273260	-0,0033572	0,0007467
27	500	0,2500000	0,1224139	0,0200000	0,2300000	0,1024139	0,0235552	0,0104886
28	500	0,0000000	-0,1501394	0,0200000	-0,0200000	-0,1701394	0,0034028	0,0289474
29	500	0,0000000	-0,0862129	0,0200000	-0,0200000	-0,1062129	0,0021243	0,0112812
30	575	0,1500000	0,0605275	0,0200000	0,1300000	0,0405275	0,0052686	0,0016425
31	575	0,0000000	0,0802835	0,0200000	-0,0200000	0,0602835	-0,0012057	0,0036341
32	400	-0,3043478	-0,2891306	0,0200000	-0,3243478	-0,3091306	0,1002658	0,0955617
33	400	0,0000000	-0,1935814	0,0200000	-0,0200000	-0,2135814	0,0042716	0,0456170
34	400	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
35	400	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
36	400	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
Sum		0,5534851	-0,3755561	0,6203000	-0,0668149	-0,9358561	0,5740319	0,4624657
Ave		0,0153746	-0,0113805	0,0172306	-0,0018560	-0,0283593	0,0159453	0,0140141
Beta		0,5699336						
Return		0,1428571						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 16

P.T PANIN INSURANCE Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	900	0,0000000	0,0000000					
1	1.500	0,6666667	0,1259317	0,0141917	0,6524750	0,1117400	0,0729076	0,0124858
2	1.900	0,2666667	0,0114941	0,0141917	0,2524750	-0,0026976	-0,0006811	0,0000073
3	2.000	0,0526316	0,0008544	0,0141917	0,0384399	-0,0133373	-0,0005127	0,0001779
4	2.600	0,3000000	0,0652200	0,0141917	0,2858083	0,0510283	0,0145843	0,0026039
5	2.750	0,0576923	-0,0103220	0,0141917	0,0435006	-0,0245137	-0,0010664	0,0006009
6	2.500	-0,0909091	-0,0375889	0,0141917	-0,1051008	-0,0517805	0,0054422	0,0026812
7	2.450	-0,0200000	-0,0979874	0,0141917	-0,0341917	-0,1121791	0,0038356	0,0125841
8	1.250	-0,4897959	0,0216033	0,0141917	-0,5039876	0,0074116	-0,0037354	0,0000549
9	1.150	-0,0800000	0,0480817	0,0141917	-0,0941917	0,0338900	-0,0031922	0,0011485
10	875	-0,2391304	-0,0102972	0,0141917	-0,2533221	-0,0244889	0,0062036	0,0005997
11	775	-0,1142857	0,0791860	0,0141917	-0,1284774	0,0649943	-0,0083503	0,0042243
12	650	-0,1612903	0,0398362	0,0141917	-0,1754820	0,0256446	-0,0045002	0,0006576
13	575	-0,1153846	0,0842289	0,0175000	-0,1328846	0,0667289	-0,0088672	0,0044527
14	650	0,1304348	0,0206187	0,0175000	0,1129348	0,0031187	0,0003522	0,0000097
15	725	0,1153846	-0,0611452	0,0175000	0,0978846	-0,0786452	-0,0076982	0,0061851
16	1.050	0,4482759	-0,0153872	0,0175000	0,4307759	-0,0328872	-0,0141670	0,0010816
17	825	-0,2142857	0,0674488	0,0175000	-0,2317857	0,0499488	-0,0115774	0,0024949
18	900	0,0909091	0,0409896	0,0175000	0,0734091	0,0234896	0,0017244	0,0005518
19	875	-0,0277778	-0,0045407	0,0175000	-0,0452778	-0,0220407	0,0009980	0,0004858
20	925	0,0571429	-0,3151524	0,0175000	0,0396429	-0,3326524	-0,0131873	0,1106576
21	1.025	0,1081081	0,1067495	0,0175000	0,0906081	0,0892495	0,0080867	0,0079655
22	950	-0,0731707	-0,0846366	0,0175000	-0,0906707	-0,1021366	0,0092608	0,0104319
23	850	-0,1052632	-0,1972543	0,0175000	-0,1227632	-0,2147543	0,0263639	0,0461194
24	550	-0,3529412	0,0000000	0,0175000	-0,3704412	-0,0175000	0,0064827	0,0003063
25	500	-0,0909091	0,2096786	0,0200000	-0,1109091	0,1896786	-0,0210371	0,0359780
26	525	0,0500000	-0,0073260	0,0200000	0,0300000	-0,0273260	-0,0008198	0,0007467
27	575	0,0952381	0,1224139	0,0200000	0,0752381	0,1024139	0,0077054	0,0104886
28	500	-0,1304348	-0,1501394	0,0200000	-0,1504348	-0,1701394	0,0255949	0,0289474
29	500	0,0000000	-0,0862129	0,0200000	-0,0200000	-0,1062129	0,0021243	0,0112812
30	625	0,2500000	0,0605275	0,0200000	0,2300000	0,0405275	0,0093213	0,0016425
31	625	0,0000000	0,0802835	0,0200000	-0,0200000	0,0602835	-0,0012057	0,0036341
32	625	0,0000000	-0,2891306	0,0200000	-0,0200000	-0,3091306	0,0061826	0,0955617
33	625	0,0000000	-0,1935814	0,0200000	-0,0200000	-0,2135814	0,0042716	0,0456170
34	625	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
35	625	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
36	500	-0,2000000		0,0200000	-0,2200000		0,0000000	0,0000000
Sum		0,1835721	-0,3755561	0,6203000	-0,4367279	-0,9358561	0,1108443	0,4624657
Ave		0,0050992	-0,0113805	0,0172306	-0,0121313	-0,0283593	0,0030790	0,0140141
Beta		0,0837530						
Return		0,0000000						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 17

P.T PANIN LIFE Tbk

Month	Price	Ri	Rm	Rf	Ri-Rf	Rm-Rf	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	$(Rm-Rf)^2$
0	1.650	0,0000000	0,0000000					
1	1.750	0,0606061	0,1259317	0,0141917	0,0464144	0,1117400	0,0051863	0,0124858
2	3.150	0,8000000	0,0114941	0,0141917	0,7858083	-0,0026976	-0,0021198	0,0000073
3	3.250	0,0317460	0,0008544	0,0141917	0,0175544	-0,0133373	-0,0002341	0,0001779
4	3.400	0,0461538	0,0652200	0,0141917	0,0319622	0,0510283	0,0016310	0,0026039
5	3.150	-0,0735294	-0,0103220	0,0141917	-0,0877211	-0,0245137	0,0021504	0,0006009
6	1.850	-0,4126984	-0,0375889	0,0141917	-0,4268901	-0,0517805	0,0221046	0,0026812
7	2.000	0,0810811	-0,0979874	0,0141917	0,0668894	-0,1121791	-0,0075036	0,0125841
8	2.100	0,0500000	0,0216033	0,0141917	0,0358083	0,0074116	0,0002654	0,0000549
9	2.200	0,0476190	0,0480817	0,0141917	0,0334274	0,0338900	0,0011329	0,0011485
10	2.200	0,0000000	-0,0102972	0,0141917	-0,0141917	-0,0244889	0,0003475	0,0005997
11	2.400	0,0909091	0,0791860	0,0141917	0,0767174	0,0649943	0,0049862	0,0042243
12	2.500	0,0416667	0,0398362	0,0141917	0,0274750	0,0256446	0,0007046	0,0006576
13	3.000	0,2000000	0,0842289	0,0175000	0,1825000	0,0667289	0,0121780	0,0044527
14	1.200	-0,6000000	0,0206187	0,0175000	-0,6175000	0,0031187	-0,0019258	0,0000097
15	975	-0,1875000	-0,0611452	0,0175000	-0,2050000	-0,0786452	0,0161223	0,0061851
16	1.550	0,5897436	-0,0153872	0,0175000	0,5722436	-0,0328872	-0,0188195	0,0010816
17	1.700	0,0967742	0,0674488	0,0175000	0,0792742	0,0499488	0,0039597	0,0024949
18	1.900	0,1176471	0,0409896	0,0175000	0,1001471	0,0234896	0,0023524	0,0005518
19	1.250	-0,3421053	-0,0045407	0,0175000	-0,3596053	-0,0220407	0,0079259	0,0004858
20	1.350	0,0800000	-0,3151524	0,0175000	0,0625000	-0,3326524	-0,0207908	0,1106576
21	1.250	-0,0740741	0,1067495	0,0175000	-0,0915741	0,0892495	-0,0081729	0,0079655
22	1.150	-0,0800000	-0,0846366	0,0175000	-0,0975000	-0,1021366	0,0099583	0,0104319
23	975	-0,1521739	-0,1972543	0,0175000	-0,1696739	-0,2147543	0,0364382	0,0461194
24	800	-0,1794872	0,0000000	0,0175000	-0,1969872	-0,0175000	0,0034473	0,0003063
25	350	-0,5625000	0,2096786	0,0200000	-0,5825000	0,1896786	-0,1104878	0,0359780
26	400	0,1428571	-0,0073260	0,0200000	0,1228571	-0,0273260	-0,0033572	0,0007467
27	625	0,5625000	0,1224139	0,0200000	0,5425000	0,1024139	0,0555595	0,0104886
28	400	-0,3600000	-0,1501394	0,0200000	-0,3800000	-0,1701394	0,0646530	0,0289474
29	425	0,0625000	-0,0862129	0,0200000	0,0425000	-0,1062129	-0,0045140	0,0112812
30	300	-0,2941176	0,0605275	0,0200000	-0,3141176	0,0405275	-0,0127304	0,0016425
31	250	-0,1666667	0,0802835	0,0200000	-0,1866667	0,0602835	-0,0112529	0,0036341
32	300	0,2000000	-0,2891306	0,0200000	0,1800000	-0,3091306	-0,0556435	0,0955617
33	225	-0,2500000	-0,1935814	0,0200000	-0,2700000	-0,2135814	0,0576670	0,0456170
34	225	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
35	225	0,0000000		0,0200000	-0,0200000		0,0000000	0,0000000
36	400	0,7777778		0,0200000	0,7577778		0,0000000	0,0000000
Sum		0,3447290	-0,3755561	0,6203000	-0,2755710	-0,9358561	0,0512180	0,4624657
Ave		0,0095758	-0,0113805	0,0172306	-0,0076547	-0,0283593	0,0014227	0,0140141
Beta		0,0342421						
Return		0,1428571						

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 18

Tabel: Beta dan Rj Estimasi

No.	Emiten	Beta	Return Estimasi
1	PT. Asuransi Bintang Tbk	0,4779220	-0,0833333
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk	0,1481103	-2,1666667
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk	0,0225236	-0,8583333
4	PT. Dharmala Insurance Tbk	0,0311083	-0,1739133
5	PT. AHAP Tbk	0,5699336	0,1428571
6	PT. Panin Insurance Tbk	0,0837530	0,0000000
7	PT. Panin Life Tbk	0,0342421	0,1428571

Sumber: lampiran 11-17

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 19

PT. ASURANSI BINTANG Tbk.

NERACA TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA			
Aktiva Lancar	28.142	40.091	80.168
Investasi	20.971	7.914	5.181
Aktiva Tetap	11.049	11.832	11.587
Aktiva Lain-lain	636	1.316	828
Total Aktiva	**60.798**	**61.153**	**97.764**
HUTANG			
Hutang Lancar	13.781	23.898	42.818
Premi & Klaim Cadangan	13.540	15.062	33.358
Total Hutang	**27.321**	**38.960**	**76.176**
MODAL			
Modal Saham	4.600	11.500	11.500
Agio Saham	6.950	50	50
Laba ditahan	21.927	10.643	10.037
Total Modal	**33.477**	**22.193**	**21.587**
Total Passiva	**60.798**	**61.153**	**97.763**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 20

PT. ASURANSI DAYIN MITRA Tbk.

NERACA TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA			
Aktiva Lancar	72.753	86.396	96.359
Investasi	1.066	1.066	1.066
Aktiva Tetap	5.938	3.953	3.735
Aktiva Lain-lain	106	2.871	5.890
Total Aktiva	**79.863**	**94.286**	**107.050**
HUTANG			
Hutang Lancar	13.804	21.618	21.868
Premi & Klaim Cadangan	11.747	12.111	12.639
Total Hutang	**25.551**	**33.729**	**34.507**
MODAL			
Modal Saham	20.000	32.000	32.000
Agio Saham	1.000	16.600	16.600
Laba ditahan	33.312	11.957	23.943
Total Modal	**54.312**	**60.557**	**72.543**
Total Passiva	**79.863**	**94.286**	**107.050**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 21

PT. ASURANSI RAMAYANA Tbk.

NERACA TAHUN 1996 – 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA	40.896	74.478	85.180
Aktiva Lancar	5.080	3.839	
Investasi	5.219	9.333	8.606
Aktiva Tetap	636	1.249	1.340
Aktiva Lain-lain	**51.831**	**88.899**	**95.126**
Total Aktiva			
HUTANG			
Hutang Lancar	22.719	34.166	29.171
Premi & Klaim Cadangan	24.045	22.599	28.181
Total Hutang	**46.764**	**56.765**	**57.352**
MODAL			
Modal Saham	10.000	10.000	20.000
Agio Saham	10.000	10.000	
Laba ditahan	12.554	12.127	17.166
Total Modal	**32.554**	**32.127**	**37.166**
Total Passiva	**79.318**	**88.892**	**94.518**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 22

PT. DHARMALA INSURANCE Tbk.

NERACA TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA			
Aktiva Lancar	77.307	126.075	125.246
Investasi	4.836	5.156	5.819
Aktiva Tetap	3.735	5.434	5.191
Aktiva Lain-lain	9.758	13.613	16.829
Total Aktiva	**95.636**	**150.278**	**153.085**
HUTANG			
Hutang Lancar	12.917	13.216	30.423
Premi & Klaim Cadangan	52.587	97.211	82.445
Total Hutang	**65.504**	**110.427**	**112.868**
MODAL			
Modal Saham	17.686	17.687	17.687
Agio Saham	17.686	17.687	17.687
Laba ditahan	10.797	20.515	20.881
Total Modal	**46.169**	**55.889**	**56.255**
Total Passiva	**111.673**	**166.316**	**169.123**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 23

PT. ASURANSI HARAPAN AMAN PRATAMA Tbk.

NERACA TAHUN 1996 – 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA			
Aktiva Lancar	6.631	3.720	4.777
Investasi	13.876	18.835	7.606
Aktiva Tetap	1.118	1.197	1.185
Aktiva Lain-lain	644	122	9.427
Total Aktiva	**22.269**	**23.874**	**22.995**
HUTANG			
Hutang Lancar	1.415	1.973	1.371
Premi & Klaim Cadangan	3.804	2.747	1.998
Total Hutang	**5.219**	**4.720**	**3.369**
MODAL			
Modal Saham	6.000	6.000	6.000
Agio Saham	1.250	1.250	1.250
Laba ditahan	9.801	11.904	12.375
Total Modal	**17.051**	**19.154**	**19.625**
Total Passiva	**22.270**	**23.874**	**22.994**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 24

PT. PANIN INSURANCE Tbk.

NERACA TAHUN 1996 – 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA			
Aktiva Lancar	237.828	263.287	324.659
Investasi	241.818	484.049	624.287
Aktiva Tetap	4.198	5.029	5.493
Aktiva Lain-lain	6.243	10.470	13.951
Total Aktiva	**490.087**	**762.835**	**968.390**
HUTANG			
Hutang Lancar	131.768	10.016	10.724
Premi & Klaim Cadangan	12.775	10.949	14.126
Total Hutang	**144.543**	**20.965**	**24.850**
MODAL			
Modal Saham	90.107	240.329	343.327
Agio Saham	25.119	25.119	25.119
Laba ditahan	108.658	120.492	132.069
Total Modal	**223.884**	**385.940**	**500.515**
Total Passiva	**368.427**	**406.905**	**525.365**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 25

PT. PANIN LIFE Tbk.

NERACA TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
AKTIVA			
Aktiva Lancar	7.085	123.209	241.434
Investasi	361.658	367.145	386.204
Aktiva Tetap	3.458	4.004	4.681
Aktiva Lain-lain	2.180	4.719	9.425
Total Aktiva	**374.381**	**499.077**	**641.744**
HUTANG			
Hutang Lancar	130.381	4.860	8.190
Premi & Klaim Cadangan	120.821	222.427	288.334
Total Hutang	**251.202**	**227.287**	**296.524**
MODAL			
Modal Saham	73.999	73.999	147.998
Agio Saham	106.408	106.408	106.408
Laba ditahan	66.679	90.790	90.221
Total Modal	**247.086**	**271.197**	**344.627**
Total Passiva	**498.288**	**498.484**	**641.151**

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 26

PT. ASURANSI BINTANG Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
Penghasilan	55.297	64.273	123.424
Biaya Operasi	51.947	59.791	115.865
Laba Operasi (rugi)	3.350	4.482	7.559
Pendapatan Lain (biaya)	34	348	(3.088)
Laba Sebelum Pajak	3.384	4.830	4.471
Laba Setelah Pajak	2.777	4.182	4.276

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 27

PT. ASURANSI DAYIN MITRA Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun	(dalam juta rupiah)	
	1996	1997	1998
Penghasilan	54.153	44.740	86.552
Biaya Operasi	40.145	33.069	71.952
Laba Operasi (rugi)	14.008	11.671	14.600
Pendapatan Lain (biaya)	407	1.388	1.206
Laba Sebelum Pajak	14.415	13.059	15.806
Laba Setelah Pajak	12.334	10.397	14.374

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 28

PT. ASURANSI RAMAYANA Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun	(dalam juta rupiah)	
	1996	1997	1998
Penghasilan	69.818	78.101	121.583
Biaya Operasi	59.795	77.149	112.265
Laba Operasi (rugi)	10.023	952	9.318
Pendapatan Lain (biaya)	(964)	2.318	(188)
Laba Sebelum Pajak	9.059	3.270	9.130
Laba Setelah Pajak	7.023	2.806	7.375

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 29

PT. DHARMALA INSURANCE Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
Penghasilan	79.944	96.513	110.257
Biaya Operasi	70.992	86.462	100.788
Laba Operasi (rugi)	8.952	10.051	9.469
Pendapatan Lain (biaya)	(249)	5.496	2.748
Laba Sebelum Pajak	8.703	15.547	12.217
Laba Setelah Pajak	7.178	13.256	12.216

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 30

PT. ASURANSI HARAPAN AMAN PRATAMA Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 – 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
Penghasilan	11.430	11.584	5.793
Biaya Operasi	7.170	8.455	5.500
Laba Operasi (rugi)	4.260	3.129	293
Pendapatan Lain (biaya)	376	726	680
Laba Sebelum Pajak	4.636	3.855	973
Laba Setelah Pajak	4.082	3.328	676

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 31

PT. PANIN INSURANCE Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
Penghasilan	121.422	246.620	294.944
Biaya Operasi	75.796	177.844	298.942
Laba Operasi (rugi)	45.626	68.776	(3.998)
Pendapatan Lain (biaya)	861	(204)	30.689
Laba Sebelum Pajak	46.487	68.572	26.691
Laba Setelah Pajak	29.053	51.681	21.190

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 32

PT. PANIN LIFE Tbk.
LAPORAN LABA RUGI TAHUN 1996 - 1998

Keterangan	Tahun (dalam juta rupiah)		
	1996	1997	1998
Penghasilan	82.576	189.233	286.711
Biaya Operasi	53.419	155.809	278.824
Laba Operasi (rugi)	29.157	33.424	7.887
Pendapatan Lain (biaya)	(125)	(779)	(1.008)
Laba Sebelum Pajak	29.032	32.645	6.879
Laba Setelah Pajak	25.890	30.031	3.871

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 33

Earning Per Share (EPS) Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ Tahun 1996 -1998

No.	Emiten	Tahun (dalam rupiah)		
		1996	1997	1998
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	604	182	186
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	617	162	225
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	702	140	184
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	406	375	345
5	PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk.	680	555	113
6	PT. Panin Insurance Tbk.	322	108	31
7	PT. Panin Life Tbk.	350	203	13

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 34

Dividen Per Share (DPS) Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ Tahun 1996 - 1998

No.	Emiten	Tahun (dalam rupiah)		
		1996	1997	1998
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	300	-	-
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	135	60	60
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	246	168	-
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	100	335	-
5	PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk.	204	30	-
6	PT. Panin Insurance Tbk.	7	-	-
7	PT. Panin Life Tbk.	40	-	-

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 35

Dividen Pay Out Ratio (DPR) Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ Tahun 1996 - 1998

No.	Emiten	Tahun		
		1996	1997	1998
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,4969	-	-
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,2169	0,3693	0,2671
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0,3503	1,1974	-
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	0,2464	0,8939	-
5	PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk.	0,2999	0,0541	-
6	PT. Panin Insurance Tbk.	0,0217	-	-
7	PT. Panin Life Tbk.	0,1143	-	-

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 36

Plow Back Ratio (PBR) Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ
Tahun 1996 - 1998

No.	Emiten	Tahun		
		1996	1997	1998
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,5031		
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,7831	0,6307	0,7329
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0,6497	-0,1974	
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	0,7536	0,1061	
5	PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk.	0,7001	0,9459	
6	PT. Panin Insurance Tbk.	0,9783		
7	PT. Panin Life Tbk,	0,8857		

Sumber: Lampiran 35 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 37

Return On Equity (ROE) Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ Tahun 1996 - 1998

No.	Emiten	Tahun		
		1996	1997	1998
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,083	0,1884	0,1981
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,2271	0,1717	0,1981
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0,2157	0,0873	0,1953
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	0,2382	0,3326	0,3038
5	PT. Asuransi Harapan Aman Pratama Tbk.	0,2394	0,1737	0,0344
6	PT. Panin Insurance Tbk.	0,1298	0,1339	0,0423
7	PT. Panin Life Tbk.	0,1045	0,1105	0,0112

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1999*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 38

Dividen Growth Saham Industri Asuransi Yang *Listed* di BEJ
Tahun 1996-1998

No.	Emiten	Tahun		
		1996	1997	1998
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	0,04176	0,00000	0,00000
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,17784	0,10829	0,14519
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	0,14014	-0,01723	0,00000
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	0,17951	0,03529	0,00000
5	PT. AHAP Tbk.	0,16760	0,16430	0,00000
6	PT. Panin Insurance Tbk.	0,12698	0,00000	0,00000
7	PT. Panin Life Tbk.	0,09256	0,00000	0,00000

Sumber : Lampiran 36 dan 37 diolah

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 39

Perhitungan Harga Estimasi Tahun 1998

Saham Industri Asuransi yang *Listed* di BEJ

No.	E M I T E N	Do	g	(1+g)	(r-g)	Po=do(1+g)/(r-g)
1	PT. Asuransi Bintang Tbk.	300	0,0418	1,0418	0,3333	938
2	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	255	0,4313	1,4313	0,9587	381
3	PT. Asuransi Ramayana Tbk.	414	0,1229	1,1229	0,5244	887
4	PT. Dharmala Insurance Tbk.	435	0,2148	1,2148	0,3852	1.372
5	PT. AHAP Tbk.	234	0,3319	1,3319	0,2216	1.407
6	PT. Panin Insurance Tbk.	7	0,1270	1,1270	0,0566	139
7	PT. Panin Life Tbk.	40	0,0926	1,0926	0,2521	173

Digital Repository Universitas Jember

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	X1	-.4281	7	.8393	.3172
	X2	1.403E-02	7	1.228E-02	4.642E-03

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	X1 & X2	7	-.884	.008

Paired Samples Test

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	X1 - X2	-.4421	.8502	.3213	-1.2284	.3442

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	X1 - X2	-1.376	6	.218