BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan Asuransi adalah salah satu subsektor dari sektor *jasa keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Subsektorperusahaan asuransiini diisi oleh tujuh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.1.1 PT Asuransi Dayin Mitra Tbk

4.1.1.1 Sejarah Singkat Perusahaan

Didirikan pada 1 April 1982, dan pada tahun 1986 membuka cabang Pertamanya di Medan. Pada 15 Desember 1989, perusahaan ini didaftarkan sebagai perusahaan terbukayang didaftarkan di BEJ. Pada tahun 1997, namaperusahaan ini dirubah menjadi PT BDNI Asuransi Tbk. Tahun 1999, namanya kembali diubah menjadi PT Asuransi Dayin Mitra Tbk, dan membuka cabangnya yang kesepuluh di Solo. Tahun 1999, hasil underwritingperusahaan mencapai rekor tertinggi sebesar Rp 100 miliar. Pada tahun 2000, perusahaan ini meluncurkan produk asuransi kendaraan bermotor yang baru "Permata Mobil", dan juga pada tahun yang samaperusahaan ini menggunakan e-commerce sebagai saluran distribusi alternatif dalam strategi pemasarannya, yang dimulai dengan asuransi kendaraan bermotor.

Pada tahun 2002, Perseroan ini meraih peningkatan keuntungan bersih setelah pajak dari Rp 9,126 miliar pada tahun 2001 menjadi Rp 11,257 miliar.

Komposisi pemegang sahamPerseroan pada per Agustus 2005 adalah PT. Equity Development Investments Tbk. (73,92%), dan sisanya yang masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%.

Kantor pusat Perseroan berada diWisma Diners Club Annex; Jl. Jend. Sudirman Kav.34, Jakarta.

Struktur kepemilikan PT Asuransi Dayin Mitra Tbk adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris:

Muhammad Zulkifli A. : Presiden Komisaris

Bartholomeus S. : Komisaris

Tetty Lanawati Gozali : Komisaris

Goenawan Hadidjojo : Komisaris (Independen)

Yugi Prayanto : Komisaris (Independen)

Dewan Direksi:

Josef Goenawan Setyo : Presiden Direktur

Lisda Gandi Wijaya : Direktur

Purnama Hadiwidjaja : Direktur

Sudibyo : Direktur

Perseroan mempunyai karyawan tetap sejumlah 233 orang per akhir tahun 2004.

4.1.2 PT Asuransi Ramayana Tbk

4.1.2.1 Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan asuransi ini pertama kali didirikan pada tanggal 6 Agustus 1956, dengan nama PT Maskapai Asuransi Ramayana, dimana perusahaan ini bekerja samadengan empat perusahaan reasuransi domestik dan lebih dari 17 perusahaan reasuransi luar negeri, dan saat ini telah memiliki 19 cabang.

Perusahaan ini pertama kali dicatatkan di BEJ pada tanggal 19 Maret 1990, dengan harga IPO sebesar Rp 6.000 per lembar sahamnya. Pendapatan bersih menurun sebesar Rp 5,786 miliar pada tahun fiskal 2002 untuk tutup tahun pada Rp 7.371 miliar.

Komposisi pemegang sahamPerseroan pada per Juli 2005 adalahSyahril (21,63%), A Winoto Doeriat (21.3%), Ragam Venturindo (13,88%), Wirastuti Puntaraksma, S.H. (11,39%), Korean Reinsurance Company (10%), dan sisanya yang masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%. Kantor pusat Perseroan berada di Jl. Kebon Sirih No. 49, Jakarta.

Struktur kepemilikan PT Asuransi Ramayana Tbk adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris:

Prof. Dr. J.B. Sumarlin : Presiden Komisaris

Sadijono Harjokusumo : Komisaris

Ir. Widyanarso Doeriat, SE : Komisaris

Dewan Direksi:

DR. A. Winoto Doeriat : Presiden Direktur

Syahrir : Wakil Presiden Direktur

Giri Pamengan, SE, AAAIK : Direktur

Addy Pramono, AAAIK : Direktur

Perseroan mempunyai karyawan tetap sejumlah 522 orang per akhir tahun 2004.

4.1.3 PT Lippo General Insurance Tbk

4.1.3.1 Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan yang sebelumnya bernama PT Asuransi Brawidjaja ini didirikan di Jakarta pada tanggal 4 Februari 1964. Namatersebut dirubah beberapa kali, dan yang sekarang ini merupakan yang terakhir. Produk-produk yang ditawarkan mencakup pelayanan di bidang automotif, all risk,cash in safe, cash in transit, perampokan, kebakaran, liability, fidelity guarantee, dan kecelakaan. Asurasi automotif dan kesehatan merupakan kontributor paling utama dalampendapatan premi kotor perusahaan per tahunnya, sebesar 35% dan 14% secara berurutan. Jaringan bisnisnya didukung oleh enamkantor cabang yang terletak di Surabaya, Medan, Palembang, Bandung, Semarang, dan Solo. Dalammenjalankan bisnisnya, perusahaan Perseroan ini bekerjasama dengan beberapa perusahaan yang berafiliasi dengan Lippo Group dan firma-firma asuransi internasional lainnya, seperti Swiss Re, Munich Re and Union Re.

Pada tahun 2002, Lippo General Insurance memperoleh keuntungan bersih sebesar Rp 6,446 miliar, yang sebenarnya merupakan penurunan dari tahun 2001 sebesar 62% atau dari Rp 10,452 miliar.

Komposisi pemegang sahamPerseroan pada per Agustus 2005 adalah Pacific Asia Holding Ltd. (21.33%), PT.Lippo E-Net Tbk (19.8%), PT. Putra Jaya Adiswasthi (9,7%),PT.Grahaduta Wiramandiri (9,54%), PT. Dutakreasi Primamulia (9.33%), PT. Karyamitra Binasukses (9,2%), PT. Mitranusa Ekamulia (5.33%), dan sisanya yang masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%.

Kantor pusat Perseroan berada diGd. Citra Graha Lt. 2 (208) Jl. Gatot Subroto Kav. 35-36, Jakarta, dan kantor perwakilan berada di Gd Asuransi Lippo Pusat Perdagangan Pinangsia Blok I No. 30-35 Lippo Karawaci.

Struktur kepemilikan PT Lippo General Insurance Tbk adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris:

Suhendra Atmadja : Presiden Komisaris

Martoni Frans Tumbelaka : Komisaris

Timoer Soetanto : Komisaris (Independen)

Dewan Direksi:

Ivan Setiawan Budiono : Presiden Direktur

Hartono Tjahjana Gunadharma : Direktur

Johannes Mardikian Agus : Direktur

Adhe Aurora Gultom : Direktur

Perseroan mempunyai karyawan tetap sejumlah 106 orang per akhir tahun 2004.

4.1.4 PT. Panin Life Tbk

4.1.4.1 Sejarah Singkat Perseroan

Perseroan ini didirikan pada tanggal 19 Juli 1974, dengan nama PT Asuransi Jiwa Panin Putra, sebagai perseroan terbatas yang menangani asuransi jiwa. Pada tanggal 6 Oktober 1991, Perseroan ini mengganti namanya menjadi PT Panin Life. Kemudian pada tanggal 31 Maret 1998, nama perusahaan tersebut disahkan menurut hukumNo.1 tahun 1995 menyangkut status perusahaannya sebagai Limited Liabilies Companymenjadi PT Panin Life Tbk. Perseroan menerimaizin usahanya sebagai perusahaan asuransi jiwa pada tanggal 24 Oktober 1974. Kebijakan pertama yang diulas pada tahun 1975, pada saat perusahaan mengatur sebuah kebijakan grup untuk karyawanPanin Group. Pada perjalanan operasinya, Perseroan ini menginvestasikan modalnya dibeberapa anak perusahaannya: PT Panin Banholdco (99,9%), PT Bank Pan Indonesia Tbk (21,95%), dan PT Asuransi Multi Guna Artha (9,90%).

Pendapatan bersihnya meningkat secara signifikasn dari Rp 3,597 miliar pada 2001 menjadi Rp 39,852 miliar pada tahun 2002. Pendapatan Perseroan meningkat juga sebesar 47,4% menjadi Rp 289 miliar.

Komposisi pemegang sahamPerseroan pada per Agustus 2005 adalah PT. Panin Insurance Tbk. (51%), Mellon S/A Cundill Recovery FD (8%), dan sisanya yang masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%.

Kantor pusat Perseroan beradadi Panin Bank Plaza Lt. 6, Jl. Palmerah Utara No. 52, Jakarta.

Struktur kepemilikan PT. Panin Life Tbk adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris:

Mu`min Ali Gunawan : Presiden Komisaris

Suwirjo Josowidjojo : Wakil Presiden Komisaris

LimRudy Susanto : Komisaris (Independen)

Dewan Direksi:

Fadjar Gunawan Chandra : Presiden Direktur

Tri Djoko Santoso : Wakil Presiden Direktur

Andrianto Hadrian : Direktur

Perseroan mempunyai karyawan tetap sejumlah 375 orang per akhir tahun 2004.

4.1.5 PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk

4.1.5.1 Sejarah Singkat Perseroan

Didirikan pada tanggal 28 Mei 1982, perusahaan ini diberikan ijin oleh Menteri Kehakiman berdasarkan keputusan Menteri No. C2-1325-HT01-01 TH.82, pada tanggal 21 September 1982, dan diberikan ijin operasi No. KEP/633/MD/1983 oleh Menteri Keuangan pada 11 Februari 1983.

Kegiatan operasinya di bidang asuransi kerugian mencakup reasuransi kerugian. Perusahaan ini didirikan oleh Harapan Group, dimana grup konglomerat ini langsung bertindak sebagai agen penjualan produk Yamaha Motor dari Jepang, yang mengembangkan operasinya dengan cepat ke berbagai negara-negara asia, seperti Singapura dan Hong Kong. Harapan Group dalammelakukan diversifikasi bisnisnya

tidak hanya keDalambisnis pertukaran mata uang, tetapi juga ke perdagangan internasional, industri, dan pengembang properti. Grup ini juga mengontrol dua institusi keuangan, PT Bank Harapan Sentosa (Bank BHS) dan PT Bank Pasar Gunung Kencana (Bank Guna), dimana keduanya kemudian dilikuidasi. Keahliannya didalambisnis asuransi diperoleh melalui bantuan bantuan teknis yang diberikan oleh Asia Insurance Co. Ltd. Hong Kong, dari saat perusahaan pertama kali didirikan pada tahun 1983 sampai akhir tahun 1998. Sejak tahun 1989, perusahaan ini telah dijalankan secara eksklusif oleh profesional-profesional asuransi Indonesia.

Sejak pertama kali didaftarkan ke dalamBursa Efek Jakarta dan Surabaya pada 14 September 1990, dengan harga IPO Rp 4250,- per lembar sahamnya, delapan tahun kemudian pendiri perusahaan Perseroan ini menjual sebagian sahamnya kepada investor lokal dan asing. Pada Rapat UmumPemegang Saham(RUPS) tahun 1998, perusahaan ini mengubah namanya menjadi PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. (PT AHAP Tbk).

Pada tahun 2002, perusahaan Perseroan ini mengalamipeningkatan kinerja dengan mencatatkan keuntungan bersih (net profit) sebesar Rp 2,704 miliar, dengan margin-nya naik tipis dari keuntungan bersih tahun sebelumnya sebesar Rp 2,201 miliar. Pendapatan premi bersih meningkat dari Rp 6,412 miliar menjadi Rp 10,098 miliar.

Komposisi pemegang sahamPerseroan pada per Agustus 2005 adalah Pt. Lautandhana Securindo (5.17%), Reksa Dana Suprasurya Maxima(6.13%), UBS AG, Singapore - UBS equities 209114 (28.93%), dan sisanya yang masing-masing dengan

kepemilikan dibawah 5%. Kantor pusat Perseroan berada di Jl. Balikpapan Raya No. 6, Jakarta.

Struktur kepemilikan PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris:

Budi S. Tanuwibowo: Presiden Komisaris

S. Tanto Harjono : Komisaris

Dewan Direksi:

Sunyata Wangsadarma, MA: Presiden Direktur

Susanto Kurnia: Direktur

Eng Tjiang, SE: Direktur

Perseroan mempunyai karyawan tetap sejumlah 82 orang per akhir tahun 2004.

4.1.6 Kegiatan Perusahaan

Dalam garis besarnya, penyelenggaraan kegiatan perusahaan asuransi terdiri dari :

1. Menyediakan pilihan program perlindungan asuransi jiwa sesuai dengan kebutuhan setiap individu maupun perusahaan. Ragam produk asuransi jiwa dan investasi tersedia termasuk produk syariah.
2. Memperluas jaringan pemasaran dan pelayanan nasabah di kota-kota utama di Indonesia Sebagai upaya untuk menjangkau dan melayani seluruh lapisan

masyarakat, perusahaan-perusahaan asuransi juga menjalin kerjasama dengan beberapa institusi keuangan terkemuka.

3. Memberikan atau melayani pembayaran klaim yang cepat dan profesional, serta memberikan pelayanan dan perlindungan yang terpercaya

4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 Perkembangan Rata-rataTingkat Pengembalian Modal Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010

Tingkat Pengembalian Modal (*Return on Modal*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar.

Tingkat pengembalian modal dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \text{ x } 100\%$$

(Sumber: R. Agus Sartono, 2010:124)

Dari hasil penelitian diperoleh gambaran rata-rata tingkat pengembalian modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

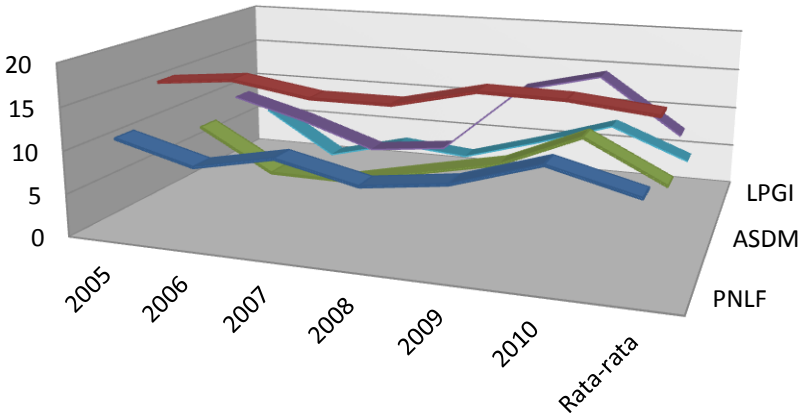
Tabel 4.1
Perkembangan Tingkat Pengembalian Modal Pada Perusahaan-perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010

Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	ROE (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
PT Panin Life Tbk.	PNLF	2005	11,19	-	-
		2006	8,77	(2,42)	Turun
		2007	10,62	1,85	Naik
		2008	8,52	(2,1)	Turun
		2009	9,71	1,19	Naik
		2010	12,68	2,97	Naik
Rata-Rata			**10,24**		
PT Asuransi Ramayana Tbk.	ASRM	2005	15,80	-	-
		2006	16,68	0.88	Naik
		2007	15,23	(1,45)	Turun
		2008	15,23	0	Naik
		2009	17,39	2,16	Naik
		2010	17,21	(0,18)	Turun
Rata-Rata			**16,25**		
PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM	2005	8,11	-	-
		2006	3,00	(5,11)	Turun
		2007	2,90	(0,1)	Turun
		2008	4,88	1,98	Naik

		2009	6,81	1,93	Turun
		2010	10,91	4,1	Naik
Rata-Rata			**6,10**		
PT Asuransi Harta Aman PratamaTbk.	AHAP	2005	10,08	-	-
		2006	7,60	(2,48)	Turun
		2007	4,53	(3,07)	Turun
		2008	5,56	1,03	Naik
		2009	13,79	8,23	Naik
		2010	16,08	2,29	Naik
Rata_Rata			**9,60**		
PT Lippo General Insurance Tbk.	LPGI	2005	6,21	-	-
		2006	0,54	(5,67)	Turun
		2007	2,86	2,32	Naik
		2008	2,04	(0,82)	Turun
		2009	4,78	2,74	Naik
		2010	7,78	3,00	Naik
Rata-Rata			**4,03**		

Sumber: ICMD Perusahaana Asuransi Periode 2005-2010 (Data diolah)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini:



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Rata-rata
PNLF	11,19	8,77	10,62	8,52	9,71	12,68	10,24833333
ASRM	15,8	16,68	15,23	15,23	17,39	17,21	16,25666667
ASDM	8,11	3	2,9	4,88	6,81	10,91	6,101666667
AHAP	10,08	7,6	4,53	5,56	13,79	16,08	9,606666667
LPGI	6,21	0,54	2,86	2,04	4,78	7,78	4,035

Sumber: ICMD Perusahaan Asuransi Periode 2005-2010
(Data diolah dan dalam satuan persen)

Gambar 4.1
Grafik Perkembangan Tingkat Pengembalian Modal
Pada Perusahaan-perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2010

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan tingkat pengembalian modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2005 sampai 2010 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (lima) perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 diketahui bahwa perusahaan yang paling berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Asuransi Ramayana dimana rata-rata tingkat pengembalian modal perusahaan asuransi tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar 16,25%

dan ini merupakan nilai tingkat pengembalian modal (ROE) tertinggi pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya nilai tingkat pengembalian modal ini disebabkan meningkatnya laba bersih dan rata-rata jumlah modal perusahaan mengalami peningkatan selama lima tahun terakhir sehingga target atau proyeksi laba perusahaan dapat tercapai (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Asuransi Ramayana, Tbk).

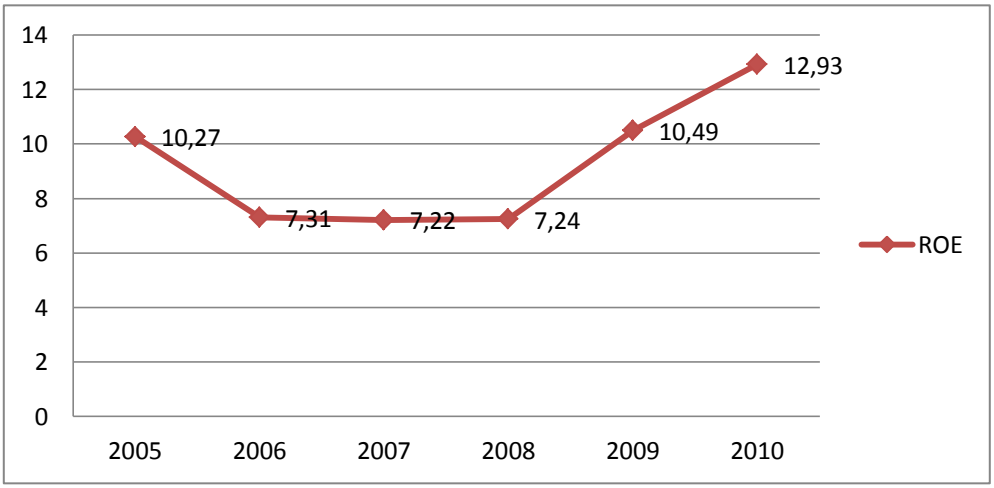
Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT Lippo General Insurance Tbk ini terlihat dari perkembangan rata-rata tingkat pengembalian modal perusahaan tersebut hanya mencapai 4,03% ini merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan asuransi lainnya ini di karenakan tidak stabilnya perkembangan laba bersihnyadan rata-rata jumlah modalnya cenderung menurun (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Lippo General Insurance, Tbk).

Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Tingkat Pengembalian Modal (*Return On Equity*) tiap tahun pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. Perkembangan Tingkat Pengembalian Modal, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Perkembangan rata-rata Tingkat Pengembalian Modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Nama Perusahaan					Rata-rata (%)
	PT Lippo General Insurance Tbk. **(LPGI)**	PT Panin Life Tbk. **(PNLF)**	PT Asuransi Ramayana Tbk.. **(ASRM)**	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.. **(ASDM)**	PT Asuransi Harta Aman PratamaTbk **(AHAP)**	
2005	6,21 %	11,19 %	15,80 %	8,11 %	10,08 %	**10,27**
2006	0,54 %	8,77 %	16,68 %	3,00 %	7,60 %	**7,31**
2007	2,86 %	10,62 %	15,23 %	2,90 %	4,53 %	**7,22**
2008	2,04 %	8,52 %	15,23 %	4,88 %	5,56 %	**7,24**
2009	4,78 %	9,71 %	17,39 %	6,81 %	13,79 %	**10,49**
2010	7,78 %	12,68 %	17,21 %	10,91 %	16,08 %	**12,93**

Dan untuk mempermudah membaca tabel diatas, maka penulis akan menampilkan dalam bentuk grafik yang dapat dilihat dibawah ini:



Gambar 4.2
Perkembangan rata-rata Tingkat Pengembalian Modal Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat pengembalian modal perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 mengalami fluktuasi.Pada tahun 2006 dan 2007 terjadi penurunan hal ini dikarenakan dampak krisis keuangan global tahun 2007 sehingga laba bersih perusahaan mengalami penurunan, perusahaan mengalami kerugian atas hasil investasi yang terjadi hingga tahun 2007 sehingga kerugian ini akan menganggu proyeksi rugi/laba perusahaan dan tentunya juga akan mempengaruhi produk asuransi yang akan ditawarkan.

Kondisi ini secara tidak langsung akan mempengaruhi permintaan masyarakat akan jasa asuransi. (sumber:Blog Komunitas Perbankan). Rata-rata tingkat pengembalian modal tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu mencapai 12,93%. Sebaliknya rata-rata tingkat pengembalian modal terendah terjadi pada tahun 2007 yaitu hanya mencapai 7,22%.Penurunan diakibatkan karena krisis keuangan 2007 telah mempengaruhi baik kewajiban maupun asset perusahaan asuransi, terutama pada portofolio investasi mereka dan meningkatnya jumlah beban lain-lain serta meningkatnya beban bunga yang berimbas pada penurunan laba bersih perusahaan.

Peningkatan pada tingkat pengembalian modal terjadi karena semakin besarnya laba bersih diperoleh perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga mendatangkan keuntungan bagi investor. Peningkatan modal yang diikuti peningkatan laba bersih akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

4.2.2 Perkembangan Nilai Tambah Ekonomi Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010

Nilai Tambah Ekonomi atau EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas. Ketika EVA digunakan sebagai ukuran kinerja, EVA mendorong para manajer untuk meningkatkan nilai EVA dengan mengambil tindakan-tindakan yang konsisten dengan peningkatan nilai pemegang saham.

Dari hasil penelitian diperoleh gambaran rata-rata nilai tambah ekonomi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Tabel 4.3
Perkembangan Nilai Tambah Ekonomi Pada Perusahaan-perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010

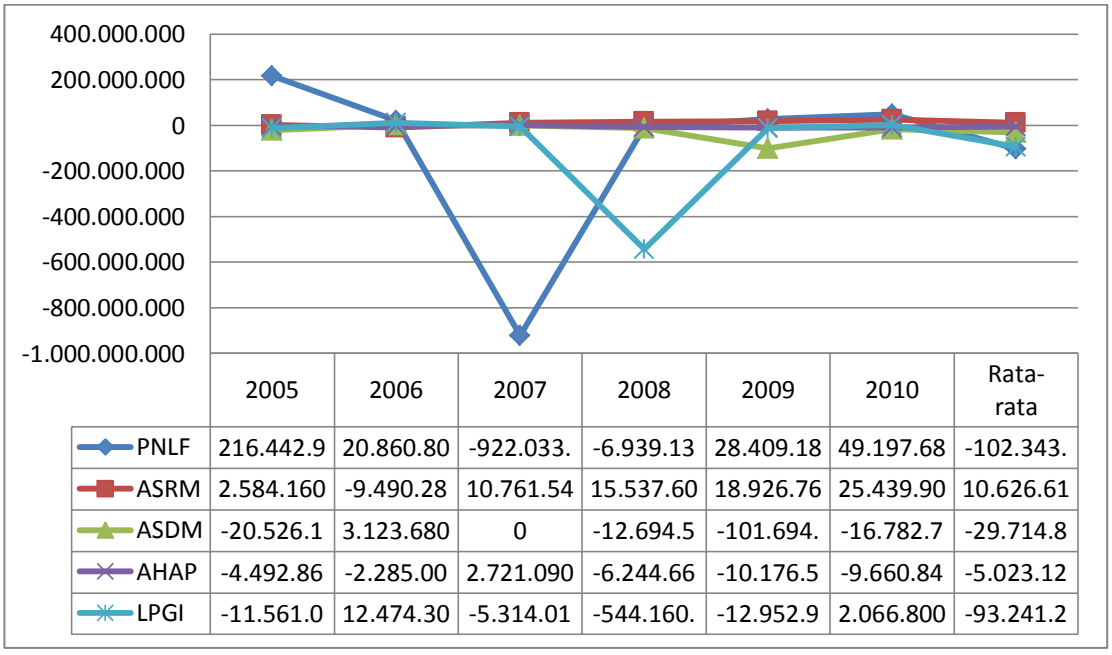
Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	EVA (Jutaan Rupiah)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
PT Panin Life Tbk.	PNLF	2005	216,442,910	-	-
		2006	20,860,800	(90,36)	Turun
		2007	(922,033,250)	(4,51)	Turun
		2008	(6,939,130)	(92,89)	Turun

		2009	28,409,180	509,4	Naik
		2010	49,197,680	73,17	Turun
Rata-Rata			**(102,343,635)**		
PT Asuransi Ramayana Tbk.	ASRM	2005	2,584,160	-	-
		2006	(9,490,280)	(467,2)	Turun
		2007	10,761,540	(213,9)	Naik
		2008	15,537,600	44,38	Naik
		2009	18,926,760	21,81	Turun
		2010	25,439,900	34,41	Naik
Rata-Rata			**10,626,613**		
PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM	2005	(20,526,160)	-	-
		2006	3,123,680	(115,2)	Turun
		2007	28,624,660	816,3	Naik
		2008	(12,694,520)	(144,3)	Turun
		2009	(101,694,390)	(701,08)	Turun
		2010	(16,782,720)	(83,49)	Turun
Rata-Rata			**(29,714,822)**		
PT Asuransi Harta Aman PratamaTbk.	AHAP	2005	(4,492,860)	-	-
		2006	(2,285,000)	(49,14)	Turun
		2007	2,721,090	(219,08)	Turun
		2008	(6,244,660)	(329,4)	Turun
		2009	(10,176,500)	62,96	Naik

		2010	(9,660,840)	(5,06)	Turun
Rata_Rata			**(5,023,128)**		
PT Lippo General Insurance Tbk.	LPGI	2005	(11,561,080)	-	-
		2006	12,474,300	(207,8)	Turun
		2007	(5,314,010)	(142,5)	Turun
		2008	(544,160,760)	10,140	Naik
		2009	(12,952,940)	(97,61)	Turun
		2010	2,066,800	(115,9)	Turun
Rata-Rata			**(93,241,282)**		

Sumber: ICMD Perusahaana Asuransi Periode 2005-2010 (Data diolah)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini:



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Rata-rata
PNLF	216.442.9	20.860.80	-922.033.	-6.939.13	28.409.18	49.197.68	-102.343.
ASRM	2.584.160	-9.490.28	10.761.54	15.537.60	18.926.76	25.439.90	10.626.61
ASDM	-20.526.1	3.123.680	0	-12.694.5	-101.694.	-16.782.7	-29.714.8
AHAP	-4.492.86	-2.285.00	2.721.090	-6.244.66	-10.176.5	-9.660.84	-5.023.12
LPGI	-11.561.0	12.474.30	-5.314.01	-544.160.	-12.952.9	2.066.800	-93.241.2

Sumber: ICMD Perusahaan Asuransi Periode 2005-2010

(Data diolah dan dalam satuan rupiah)

Gambar 4.3
Grafik Perkembangan Nilai Tambah Ekonomi
Pada Perusahaan-perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2010

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan nilai tambah ekonomi pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2005 sampai 2010 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (lima) perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 diketahui bahwa kinerja perusahaan yang paling bagus dan berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Asuransi Ramayana dimana rata-rata nilai tambah ekonomi perusahaan asuransi tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar Rp 10,626,613 dan ini merupakan nilai tambah ekonomi (EVA) tertinggi pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya nilai tambah ekonomi ini dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal sehingga perusahaan mampu mempertahankan pertumbuhan bagi pemegang saham dan meningkatkan hasil investasi bagi pemegang polis atau mampu memenuhi semua kewajibannya terhadap kreditur atau pemegang saham (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Asuransi Ramayana, Tbk).

Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT

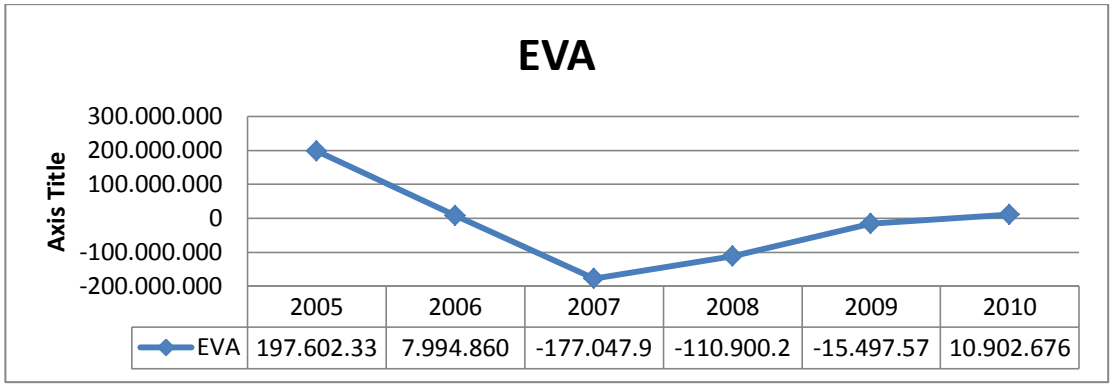
Panin Life Tbk ini terlihat dari perkembangan rata-rata nilai tambah ekonomi perusahaan tersebut mencapai minus sebesar Rp -102,343,635 merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan asuransi lainnya ini di karenakan perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya terhadap kreditur atau para pemegang saham(Sumber: Index Capital Market Directory PT. Panin Life, Tbk).

Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Nilai Tambah Ekonomi tiap tahun pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. Perkembangan Nilai Tambah Ekonomi, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4
Perkembangan rata-rata Nilai Tambah Ekonomi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	**Nama Perusahaan**					**Rata-rata (%)**
	PT Lippo General Insurance Tbk**. (LPGI)**	PT Panin Life Tbk**. (PNLF)**	PT Asuransi Ramayana Tbk**.. (ASRM)**	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk**.. (ASDM)**	PT Asuransi Harta Aman PratamaTbk **(AHAP)**	
2005	(11,561,080)	216,442,910	2,584,160	(20,526,160)	(4,492,860)	**197,602,338**
2006	12,474,300	20,860,800	(9,490,280)	3,123,680	(2,285,000)	**7,994,860**
2007	(5,314,010)	(922,033,250)	10,761,540	28,624,660)	2,721,090	**(177,047,994)**
2008	(544,160,760)	(6,939,130)	15,537,600	(12,694,520)	(6,244,660)	**(110,900,294)**
2009	(12,952,940)	28,409,180	18,926,760	(101,694,390)	(10,176,500)	**(15,497,578)**
2010	2,066,800	49,197,680	25,439,900	(16,782,720)	(9,660,840)	**10,902,676**

Dan untuk mempermudah membaca tabel diatas, maka penulis akan menampilkan dalam bentuk grafik yang dapat dilihat dibawah ini:



Gambar 4.4
Grafik Perkembangan Rata-rata Nilai Tambah Ekonomi
Pada Perusahaan-perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2010

Berdasarkan tabel dan grafik diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai tambah ekonomi perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007,2008 dan 2009 terjadi penurunan nilai perusahaan ini artinya tidak terjadi proses nilai tambah..Rata-rata EVA tertinggi terjadi pada tahun 2005 yaitu mencapai Rp 197,602,338. Sebaliknya EVA terendah terjadi pada tahun 2007 yaitu mencapai minus Rp. 177,047,994

Tahun 2007 dan 2008 merupakan tahun terburuk bagi asuransi jiwa dalam 10 tahun terkahir ini yang mengalami nasib buruk, kinerja asuransi umum jauh lebih baik," Selain gagal mempertahankan pertumbuhan bagi pemegang saham, asuransi

jiwa juga gagal meningkatkan hasil investasi bagi pemegang polis, terutama nasabah produk unit link. (sumber: KOMPAS.com).

Penurunan diakibatkan karena perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal, dengan kata lain meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi akan tetapi perusahaan sebenarnya mengalami penurunan nilai. Sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana atau pemegang saham. Dengan kata lain, perusahaan tidak mampu membayarkan kewajibannya kepada para kreditur atau pemegang saham.

4.2.3 Perkembangan Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010

Harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Harga pasar merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (closing price).

Menurut Rusdin (2006 : 68), harga pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Dari hasil penelitian diperoleh gambaran rata-rata harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Tabel 4.5
Perkembangan Harga Saham Pada Perusahaan-perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010

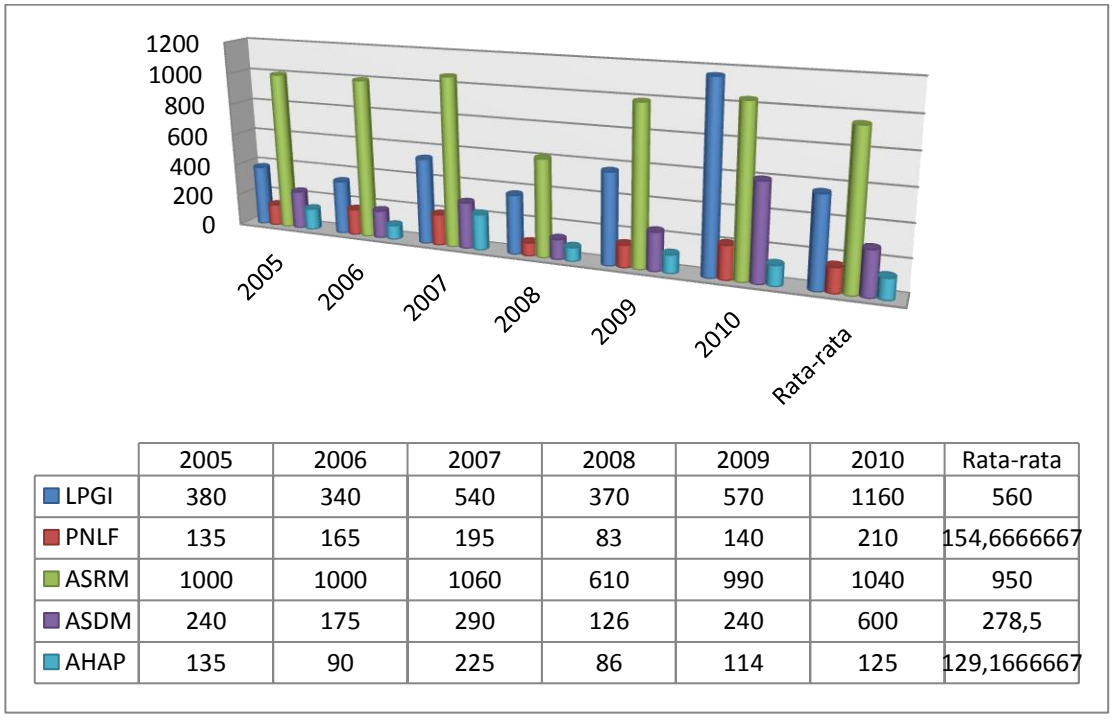
Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Harga Saham (Rp)	Perkembangan (%)	Fluktuasi

PT Lippo General Insurance Tbk	LPGI	2005	380	-	-
		2006	340	-10,52	Turun
		2007	540	58,82	Naik
		2008	370	-31,48	Turun
		2009	570	54,05	Naik
		2010	1160	103,508	Naik
Rata-Rata			**560**		
PT Panin Life Tbk	PNLF	2005	135	-	-
		2006	165	22,23	Naik
		2007	195	18,19	Turun
		2008	83	-57,43	Turun
		2009	140	68,67	Naik
		2010	210	50	Turun
Rata-Rata			**154**		
PT Asuransi Ramayana Tbk.	ASRM	2005	1000	-	-
		2006	1000	0	Turun
		2007	1060	6	Naik
		2008	610	-42,45	Turun
		2009	990	62,29	Naik
		2010	1040	5,05	Turun
Rata-Rata			**950**		
PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM	2005	240	-	-
		2006	175	-27,08	Turun
		2007	290	65,71	Naik
		2008	126	-56,55	Turun
		2009	240	90,47	Naik

		2010	600	150	Naik
Rata-Rata			**278**		
PT Asuransi Harta Aman PratamaTbk	AHAP	2005	135	-	-
		2006	90	-33,34	Turun
		2007	225	150	Naik
		2008	86	-61,78	Turun
		2009	114	32,56	Naik
		2010	125	9,64	Turun
Rata-rata			**129**		

Sumber: ICMDAsuransi Periode 2005-2010 (Data diolah)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini:



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Rata-rata
LPGI	380	340	540	370	570	1160	560
PNLF	135	165	195	83	140	210	154,6666667
ASRM	1000	1000	1060	610	990	1040	950
ASDM	240	175	290	126	240	600	278,5
AHAP	135	90	225	86	114	125	129,1666667

Sumber: ICMD Perusahaan Asuransi Periode 2005-2010
(Data diolah dan dalam satuan persen)

Gambar 4.5
Perkembangan Harga Saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan harga saham pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2005 sampai 2010 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (lima) perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 diketahui bahwa perusahaan yang paling berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Asuransi Ramayana dimana rata-rata harga saham perusahaan asuransi tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar Rp 950 dan ini merupakan harga saham tertinggi pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya harga saham ini dikarenakan meningkatnya laba perusahaan dan terpenuhinya factor-faktor fundamental yang mempengaruhi perusahaan sehingga mempengaruhi minat investor untuk melakukan pembelian saham sehingga harga saham perusahaan ikut meningkat (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Asuransi Ramayana, Tbk).

Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk ini terlihat dari perkembangan rata-rata harga saham perusahaan tersebut sebesar Rp 129 merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan asuransi lainnya ini di karenakan menurunnya laba

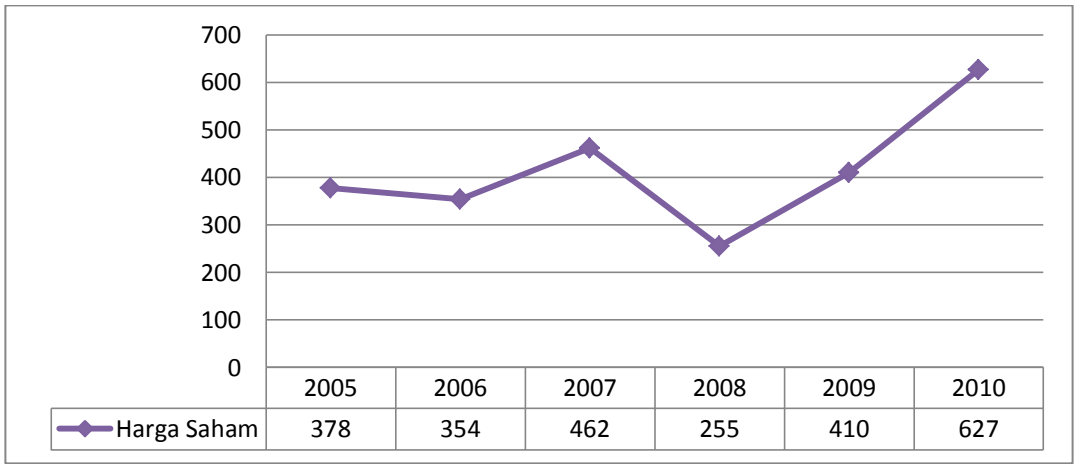
perusahaan sehingga minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut kecil (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Asuransi Harta Aman Pratama,Tbk).

Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Harga Saham tiap tahun pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. Perkembangan Harga Saham, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Perkembangan rata-rata Harga Saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	**Nama Perusahaan**					**Rata-rata (Rp)**
	PT Lippo General Insurance Tbk. **(LPGI)**	PT Panin Life Tbk. **(PNLF)**	PT Asuransi Ramayana Tbk.. **(ASRM)**	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.. **(ASDM)**	PT Asuransi Harta Aman PratamaTbk **(AHAP)**	
2005	380	135	1000	240	135	**378**
2006	340	165	1000	175	90	**354**
2007	540	195	1060	290	225	**462**
2008	370	83	610	126	86	**255**
2009	570	140	990	240	114	**410**
2010	1160	210	1040	600	125	**627**

Dan untuk mempermudah membaca tabel diatas, maka penulis akan menampilkan dalam bentuk grafik yang dapat dilihat dibawah ini :



Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata harga saham perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2006 dan 2008 terjadi penurunan dikarenakan adanya kerugian atas hasil investasi dan adanya krisis keuangan tahun 2008.

krisis ini di picu oleh gagalnya subprime mortgage yang diberlakukan di amerika serikat. Akibat krisis keuangan tersebut mengakibatkan nilai tukar rupiah terhadap dolar amerika melemah, yaitu USD 1 = IDR 9.350 dan pada tanggal 11 oktober 2008 menjadi IDR 10.000. Melemahnya nilai tukar rupiah ini mengakibatkan inflasi meningkat dan pada akhirnya akan mengakibatkan pada kenaikan harga barang dan jasa. Inflasi yang tinggi mengakibatkan biaya klaim semakin tinggi. Hal ini membuka potensi perusahaan asuransi untuk menderita kerugian karena premi yang di terima pada awal penutupan tidak sebanding dengan resiko yang terjadi.

Krisis juga mempengaruhi harga saham perusahaan asuransi yang telah go public. Harga saham mereka juga beresiko turun dan lagi-lagi hal ini dapat membuka

potensi perusahaan asuransi mengalami kerugian. Dengan demikian proyeksi rugi/laba perusahaan pun tidak tercapai.(Sumber : Blog Komunitas Perbankan)

Rata-rata harga saham tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu mencapai Rp. 627. Sebaliknya harga saham terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu hanya mencapai Rp. 255.

peningkatan harga saham perusahaan di pasar modal ditentukan oleh tinggi rendahnya permintaan akan saham perusahaan yang bersangkutan, yang di pengaruhi oleh informasi keuangan.semakin besar permintaan dengan asumsi penawaran tetap, maka semakin tinggi harga saham tersebut ,.sebaliknya jika penawaran tinggi karena banyak investor yang menjual saham yang dimilikinya maka akan menyebabkan turunnya harga saham.

4.3 Analisis Verifikatif

Analisis Verifikatif dilakukan untuk membuktikan kebenaran dari hipotesisyang telah diajukan dalam penelitian ini dan dalam analisis verifikatif inidilakukan beberapa pengujian statistik sebagai berikut :

4.3.1 Analisis Korelasi

Sebelum melangkah ke analisis jalur, terlebih dahulu dihitung koefisien korelasi antar variabel. Koefisien korelasi dihitung untuk mengetahui tingkat kekuatan hubungan antar sesama variabel, dimana nilai koefisien korelasi yang diperoleh dikonsultasikan ke tabel interpretasi koefisien korelasi berikut.

Tabel 4.7
Pedoman Pengklasifikasian Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat Rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,00	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2008:184)

Tahap pertama adalah melakukanAnalisis korelasi bertujuan untukmengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkanhasil perhitungan statistik komputer, diperoleh nilai korelasi Tingkat Pengembalian Modal dan Nilai Tambah Ekonomi terhadap Harga Sahamsebagai berikut :

Tabel 4.8

Korelasi Antar Variabel Penelitian

Correlations

		roe	eva	harga_saham
roe	Pearson Correlation	1	.141	.425*
	Sig. (2-tailed)		.457	.019
	N	30	30	30
eva	Pearson Correlation	.141	1	.100
	Sig. (2-tailed)	.457		.599
	N	30	30	30
harga_saham	Pearson Correlation	.425*	.100	1
	Sig. (2-tailed)	.019	.599	
	N	30	30	30

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Koefisien korelasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antaraTingkat Pengembalian Modal (ROE) denganNilai Tambah Ekonomi (EVA) sebesar 0,141 artinya hubungan

antara Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan hubungan Tingkat Pengembalian Modal (ROE) denganNilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah searah, artinya jikaTingkat Pengembalian Modal (ROE) meningkat maka Nilai Tambah Ekonomi (EVA) juga akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,457 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena >0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antaraTingkat Pengembalian Modal (ROE)dengan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) sangat rendah, searah dan tidaksignifikan.

2. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antaraTingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Harga Saham sebesar 0,425 artinya hubungan antara Tingkat Pengembalian Modal (ROE) denganHarga Saham sedang (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan hubungan Tingkat Pengembalian Modal (ROE) denganHarga Saham adalah searah, artinya jikaTingkat Pengembalian Modal (ROE) meningkat maka Harga Saham juga akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,019 yang artinya hubungan tersebut signifikan karena <0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antaraTingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Harga Saham sedang, searah dan signifikan.
3. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham sebesar 0,100 artinya hubungan antara Nilai Tambah

Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan hubungan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham adalah searah, artinya jika Nilai Tambah Ekonomi (EVA) meningkat maka Harga Saham ikut meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,599 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Nilai Tambah Ekonomi dengan Harga Saham sangat rendah, searah dan tidak signifikan.

4.3.2 Analisis Jalur

Selanjutnya untuk menguji pengaruh Modal Kerja danLikuiditas terhadap Profitabilitassecara individu ditempuh dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menyusun matriks korelasi antar variabel sebab/independen, dalam penelitian ini yang jadi variabel sebab adalah Tingkat Pengembalian Modal (X_1) dan Nilai Tambah Ekonomi(X_2)

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
R =	$\mathbf{X_1}$	1,000	0,141
	$\mathbf{X_2}$	0,141	1,000

2. Mengitung invers dari matriks korelasi antara variabel adalah Tingkat Pengembalian Modal (X_1) dan Nilai Tambah Ekonomi (X_2)

$$R^{-1} = \frac{1}{1 \text{ x } 1 - (0.141 \text{ x } 0{,}141)} \begin{matrix} 1 & -0{,}141 \\ -0{,}141 & 1 \end{matrix}$$

$$R^{-1} = \frac{1}{0{,}9801} \begin{matrix} 1 & -0{,}141 \\ -0{,}141 & 1 \end{matrix}$$

$$R^{-1} = \frac{1}{0,9801} \begin{matrix} 1 & -0,141 \\ -0,141 & 1 \end{matrix}$$

$$R^{-1} = 1,0203 \begin{matrix} 1 & -0,141 \\ -0,141 & 1 \end{matrix}$$

		X_1	X_2
R^{-1}	X_1	1,0203 x 1	1,0203 x (-0,141)
	X_2	1,0203 x (-0,141)	1,0203 x 1

Maka, invers dari matriks korelasi antara variable Tingkat Pengembalian Modal (X_1) dengan Nilai Tambah Ekonomi (X_2)adalah:

		X_1	X_2
R^{-1} =	X_1	1,0203	-0,143
	X_2	-0,143	1,0203

3. Hitung koefisien korelasi antara variabel bebas (tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi) dengan variabel terikat (harga saham).

R =	rx_1y	0,425
	rx_2y	0,100

4. Untuk memperoleh koefisien jalur, kalikan invers dari matriks korelasi antar variabel sebab terhadap matriks korelasi variabel sebab dengan variabel akibat

P_{YX1}	=	1,0203	-0,143	X	0,425	=	**0,419**
P_{YX2}		-0,143	1,0203		0,100		**0,041**

Jadi diperoleh koefisien jalur untuk variabel tingkat pengembalian modal terhadapharga saham sebesar 0.419 dan koefisien jalur variabel nilai tambah ekonomi terhadap harga saham sebesar 0,041

Berikut adalah nilai koefisien jalur hasil output dari software SPSS V.20 yang dapat dilihat di tabel *Coefficients*[a] dikolom *Standardized Coefficients.*

Tabel 4.9
Koefisien Jalur
Tingkat Pengembalian Modal (ROE), Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dan Harga Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	141.529	132.958		1.064	.297
	roe	29.454	12.349	.419	2.385	.024
	eva	7.261E-011	.000	.041	.233	.818

a. Dependent Variable: harga_saham

Berdasarkan hasil penghitungan diatas, dapat diketahui besarnya nilai koefisien jalur Tingkat Pengembalian Modal (X_1) terhadap Harga Saham (Y) adalah -0,419 dan besarnya nilai koefisien jalur Nilai Tambah Ekonomi terhadapHarga Saham (Y) adalah 0,041

4.3.3 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (KD) merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R) atau disebut juga sebagai *R-Square*. Koefisien determinasi berfungsi untuk

mengetahui seberapa besar pengaruh tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi secara simultan terhadap harga saham.

Berikut adalah tabel koefisien determinasi berdasarkan perhitungan menggunakan Software SPSS V.20:

Tabel 4.10

Koefisien Determinasi

Model Summaryb

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.427[a]	.182	.122	331.824	.960

a. Predictors: (Constant), eva, roe

b. Dependent Variable: harga_saham

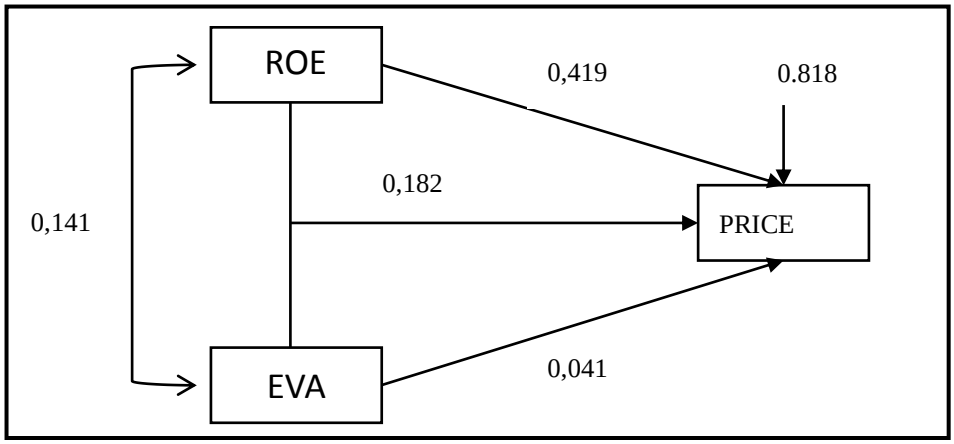
Dari hasil penghitungan output SPSS diatas dapat diketahui nilai Koefisien Determinasi atau *RSquare* sebesar 0.182 atau 18.2%. Hal ini menunjukan bahwa tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap harga saham sebesar 18.2%.

Dari nilai R Square tersebut dapat dihitung koefisien jalur variabel lain diluar model yang digunakan dengan rumus:

$$p_{y\varepsilon} = 1 - r^2$$
$$p_{y\varepsilon} = 1 - 0.182$$
$$p_{y\varepsilon} = 0.818$$

Berdasarkan hasil penghitungan diatas, dapat diketahui bahwa sebesar 81.8% perubahan harga sahampada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disebabkan oleh faktor lain.

Dengan demikian, hasil keseluruhan nilai koefisien jalur dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.7
Koefisien Tingkat Pengembalian Modal (ROE),Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dan Harga Saham

Berdasarkan gambar di atas dapat disimpulkan bentuk persamaan jalur pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Y= 0,419ROE + 0,041EVA+ 0,818ε

Untuk melihat lebih jauh tentang besar pengaruh langsung dan tidak langsung dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsungnya.

Tabel 4.11
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Dari X_1, X_2 Terhadap Y

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh Langsung (%)	Pengaruh tidak langsung (melalui), dalam %		Total Pengaruh Tidak Langsung (%)	Total Pengaruh (%)
			X_1	X_2		
X_1	0,419	17,55	-	0,24	0,24	17,79
X_2	0,041	0,16	0,24	-	0,24	0,40

Total Pengaruh	18,19

Penjelasan:

- Pengaruh langsung dari tingkat pengembalian modal (X_1) terhadap nilai tambah ekonomi(Y) sebesar 17,55% dan pengaruh tidak langsung melalui nilai tambah ekonomi (X_2) sebesar 0,24% sehingga total pengaruh dari tingkat pengembalian modal (X_1) terhadap harga saham (Y) adalah sebesar 17,79%.
- Pengaruh langsung dari nilai tambah ekonomi (X_2) terhadap harga saham (Y) sebesar 0,16% dan pengaruh tidak langsung melalui tingkat pengembalian modal (X_1) sebesar 0,24% sehingga total pengaruh dari nilai tambah ekonomi (X_2) terhadap harga saham (Y) adalah sebesar 0,40%

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Untuk membuktikan apakah tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi berpengaruh terhadapharga saham secara simultan pada perusahaan asuransiyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Ho : $\rho yx_1.\rho yx_2 = 0$

Ha : $\rho yx_1.\rho yx_2 \neq 0$

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho :	Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Ha :	Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Taraf signifikansi (α): 0,05

Kriteria uji:

- Terima H_0 jika nilai F-hitung < F-tabel
- Terima Ha jika nilai F-hitung > F-tabel

Selanjutnya, nilai uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.12
Hasil Hipotesis Tingkat Pengembalian Modal dan Nilai Tambah Ekonomi terhadap Harga Saham Secara Simultan(Uji F)

ANOVA[a]

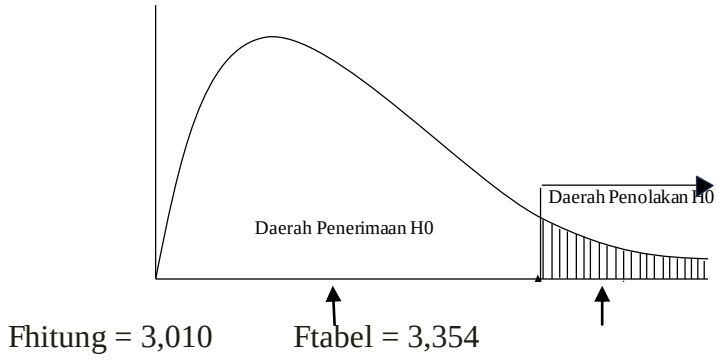
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	662863.034	2	331431.517	3.010	.066[b]
	Residual	2972890.432	27	110107.053		
	Total	3635753.467	29			

a. Dependent Variable: harga_saham

b. Predictors: (Constant), eva, roe

Berdasarkan tabel output di atas, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 3.010. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F tabel. Dengan α= 0,05, db1=2 dan db2=27, diketahui nilai F tabel sebesar 3.354. Dari nilai tersebut, diketahui nilai F_{hitung} (3.010) < F_{tabel} (3.354), sehingga sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa H_0diterima dan Ha ditolak, artinya Tingkat Pengembalian Modal dan Nilai Tambah Ekonomi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga

Saham. Jika disajikan dalam gambar, maka nilai F hitung dan F tabel tampak sebagai berikut:



Gambar 4.8
Kurva Uji Hipotesis Simultan Tingkat Pengembalian Modal (X_1) dan Nilai Tambah Ekonomi (X_2) terhadap Harga Saham (Y)

4.4.2 Pengujian Hipotesis Secara Parsial

1. Pengujian Hipotesis Tingkat Pengembalian Modal terhadap Harga Saham Secara Parsial

Selanjutnya, untuk melihat lebih rinci pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hipotesis penelitian yang diuji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

- Ho : $\rho yx_1 = 0$;
- Ha : $\rho yx_1 \neq 0$;

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho :	Tingkat Pengembalian Modal (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham
Ha :	Tingkat Pengembalian Modal (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai probabilitas 0,05/2=0,025 dengan nilai probabilitas *Sig* dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut:

Jika t_{hitung} (+):

1. $t_{hitung} > t_{tabel}$, dengan$\alpha = 5$ %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.
2. $t_{hitung} < t_{tabel}$, dengan$\alpha = 5$ %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-):

1. $t_{hitung} < t_{tabel}$, dengan$\alpha = 5$ %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.
2. $t_{hitung} > t_{tabel}$, dengan$\alpha = 5$ %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

Uji secara individual ditunjukan oleh Tabel *(Coefficients)*. Berdasarkan hasil output SPSS V.20, diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut:

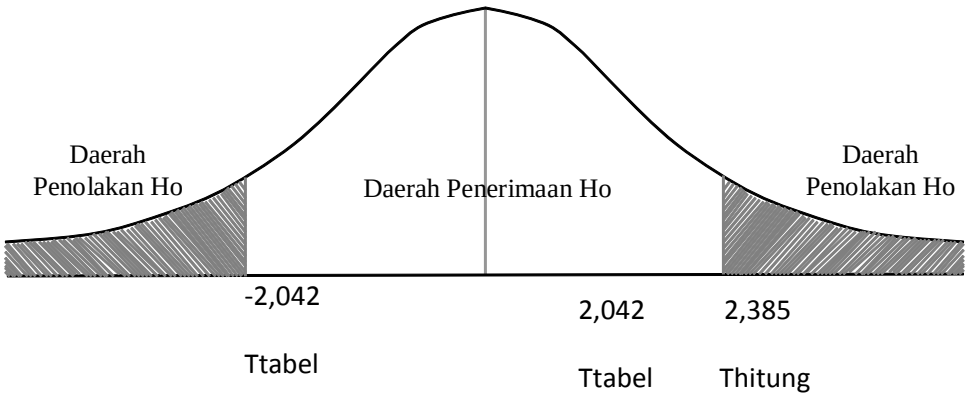
Tabel 4.13
Hasil Hipotesis Tingkat Pengembalian Modal terhadap Harga Saham Secara Parsial

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	roe	29.454	12.349	.419	2.385	.024
a. Dependent Variable: harga_saham						

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk tingkat pengembalian modal sebesar 2,385. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0.05/2=0.025$ dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar 2,052. Diketahui bahwa t_{tabel} 2,042 < t_{hitung}2,385> t_{tabel} -2,042, maka Ho ditolak artinya Tingkat Pengembalian Modal (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t_{hitung} dan t_{tabel} tampak sebagai berikut:



Gambar 4.9

Kurva Uji Hipotesis Parsial Tingkat Pengembalian Modal (X_1) terhadap Harga Saham (Y)

2. Pengujian Hipotesis Nilai Tambah Ekonomi terhadap Harga Saham Secara Parsial

Selanjutnya, untuk melihat lebih rinci pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hipotesis penelitian yang diuji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

- Ho : $\rho yx_2 = 0$;
- Ha : $\rho yx_2 \neq 0$;

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho :	Nilai Tambah Ekonomi (EVA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham
Ha :	Nilai Tambah Ekonomi (EVA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Selanjutnya untuk mengetahui signifikasi analisis jalur dibandingkan dengan nilai probabilitas 0,05/2=0,025 dengan nilai probabilitas *Sig* dengan dasar pengembalian keputusan sebagai berikut:

Jika t_{hitung} (+):

3. $F_{hitung} > F_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.
4. $F_{hitung} < F_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

Jika t_{hitung} (-):

5. $F_{hitung} < F_{tabel}$, denganα = 5 %, maka H_0 diterima artinya tidak signifikan.

6. $F_{hitung} > F_{tabel}$, dengan$\alpha = 5$ %, maka H_0 ditolak artinya signifikan.

Untuk menentukan nilai t_{tabel}, dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

Uji secara individual ditunjukan oleh Tabel *(Coefficients[a])*. Berdasarkan hasil output SPSS V.20, diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut

Tabel 4.13
Hasil Hipotesis Nilai Tambah Ekonomi terhadap Harga Saham Secara Parsial

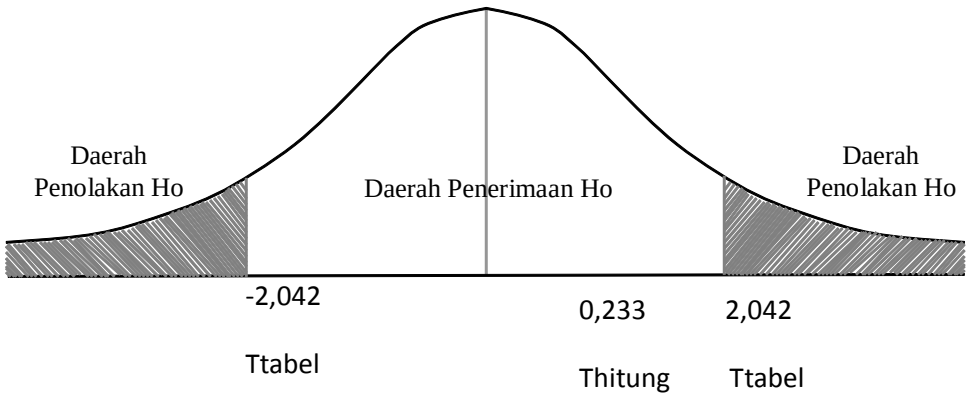
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	eva	7.261E-011	.000	.041	.233	.818

a. Dependent Variable: harga_saham

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} untuk nilai tambah ekonomi sebesar 0,233. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0.05/2=0.025$ dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,042. Diketahui bahwa t_{hitung}0,233< t_{tabel} 2,042, maka Ho diterima artinya Nilai Tambah Ekonomi (EVA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t_{hitung} dan t_{tabel} tampak sebagai berikut:



Gambar 4.6
Kurva Uji Hipotesis Parsial Nilai Tambah Ekonomi (X_2) terhadap Harga Saham (Y)

4.4.3 Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis

1. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara tingkat pengembalian modal (ROE) dengan nilai tambah ekonomi (EVA) sebesar 0,141 artinya hubungan antara tingkat pengembalian modal (ROE) dengan nilai tambah ekonomi (EVA) sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian modal (ROE) dengan nilai tambah ekonomi (EVA) adalah searah, artinya jika tingkat pengembalian modal (ROE) meningkat maka nilai tambah ekonomi (EVA) juga akan meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,457 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara tingkat pengembalian modal

(ROE) dengan nilai tambah ekonomi (EVA) sangat rendah, searah dan tidak signifikan. Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham Houston (2010:165) EVA berbeda dari ukuran akuntansi tradisional atas laba karena EVA secara eksplisit tidak hanya mempertimbangkan biaya utang, tetapi juga biaya ekuitas. EVA bergantung pada tiga faktor : tingkat pengembalian seperti yang tercermin dalam ROE; risiko yang akan mempengaruhi biaya ekuitas; dan ukuran yang diukur oleh ekuitas yang digunakan.Dengan demikian Apabila perusahaan mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal maka perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal maka perusahaan mengalami penurunan nilai

2. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Harga Saham sebesar 0,425 artinya hubungan antara Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Harga Saham Sedang (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan hubungan Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Harga Saham adalah searah, artinya jika Tingkat Pengembalian Modal (ROE) meningkat maka Harga Saham akan ikut meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,019 yang artinya hubungan tersebut signifikan karena < 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dengan Harga Saham sedang, searah dan signifikan. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Ramlawati (2011:93-111) dimana ia

mengemukakan Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi pemodal adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Atau dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Pada umumnya tindakan memaksimumkan nilai perusahaan juga akan memaksimumkan harga saham perusahaan (Ramlawati, 2011:93-111).

3. Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai koefisien korelasi antara Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham sebesar 0,100 artinya hubungan antara Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham sangat rendah (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Koefisien korelasi bertanda positif menunjukkan hubungan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham adalah searah, artinya jika Nilai Tambah Ekonomi (EVA) meningkat maka Harga Saham akan ikut meningkat. Adapun tingkat signifikasinya adalah 0,599 yang artinya hubungan tersebut tidak signifikan karena > 0,05. Kesimpulannya adalah korelasi antara Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Harga Saham sangat rendah, searah dan tidak signifikan. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Akan tetapi hal ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Sasongko (2006:67) dalam jurnal yang berjudul yang berjudul " Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham" 2007. menunjukkan bahwa hasil uji t parsial menunjukkan bahwa earning per share (EPS) berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang diterima pada taraf signifikansi 5% ($p<0,05$). Artinya EPS dapat digunakan untuk menentukan nilai

perusahaan. Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa return on asset, return on equity, return on sale, basic earning power, dan economic value added tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang ditolak pada taraf signifikansi 5% (p>0,05). Artinya ROA,ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini adalah tidak hanya dibatasi pada uji parsial saja tapi juga menggunakan uji signifikansi secara bersama-sama, juga adanya keterbatasan dalam mengambil variabel yang digunakan, yaitu hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja, dengan tidak melibatkan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan lain-lain.

4. Secara Simultan, diketahui koefisien korelasi (R) antara tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi dengan harga saham sebesar 0.427 Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang terjadi antara tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi dengan harga saham berada dalam kategori hubungan yang sedang (Berdasarkan Tabel Interpretasi 3.3). Selanjutnya dari hasil output SPSS diatas juga dapat diketahui nilai Koefisien Determinasi atau *R Square* sebesar 0,182. Hal ini menunjukan bahwa tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi secara simultan memberikan pengaruh terhadap harga saham sebesar 18,2% dan 81,8% harga saham dipengaruhi oleh faktor lain. Adapun faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah angka pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, gross domestik produk, faktor internal perusahaan dan faktor fundamental. Berdasarkan tabel output SPSS, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 3,010. Nilai ini

akan dibandingkan dengan nilai F tabel. Dengan α= 0,05, db1=2 dan db2=27, diketahui nilai f_{tabel} sebesar 3.354. Dari nilai-nilai di atas, diketahui nilai F hitung (3,010) < f_{tabel} (3.354), sehingga Ho diterima dan Ha ditolak, artinya tingkat pengembalian modal dan nilai tambah ekonomi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian empiris lainnya seperti Susanti (2010), Sasongko dan Wulandari (2006) dan Riska (2005).

5. Secara Parsial terdapat dua kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

    1. Pengaruh Tingkat Pengembalian Modal terhadap Harga Saham:

        Diketahui bahwa t_{hitung} 2,385 > t_{tabel} 2,042, maka Ho ditolak artinya Tingkat Pengembalian Modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan besarnya pengaruh langsung tingkat pengembalian modal terhadap harga saham adalah 17,55% dan pengaruh tidak langsungnya sebesar 0,24% sehingga pengaruh totalnya sebesar 17,79%. Berdasarkan teori yang menyatakan tingkat pengembalian modal dalam perusahaan tersebut harus cukup dalam arti harus mampu membiayai pengeluaran-pengeluaran untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika dilihat dari nilai tingkat pengembalian modal rata-rata Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang cenderung positif, menandakan kondisi keuangan perusahaan cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tingkat Pengembalian Modal yang positif menandakan kinerja manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan begitu baik dan pengelolaan modal kerja yang baik ini juga akan mempengaruhi tingkat

keuntungan perusahaan yang diharapkan. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian empiris lainnya seperti Haryanto dan Sugiharto (2003), Susilawati (2005), Ramlawati (2011), Supriyanto (2007), Budi dan Retno (2001) dan Bodie (2003)

2. Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi terhadap Harga Saham:

Diketahui bahwa t_{hitung}0,100< t_{tabel} 2,042, maka Ho diterima Ha ditolak artinya Nilai Tambah Ekonomi secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham . Berdasarkan hasil penghitungan diatas, maka besarnya pengaruh langsung Nilai Tambah Ekonomi terhadap Harga Saham sebesar 0,16% dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,24% sehingga pengaruh totalnya sebesar 0,40%. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa saat ini nilai tambah ekonomi yang diukur menggunakan (EVA) pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergolong rendah yaitu sebesar 0.40%. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal dan membiayai kegiatan operasional perusahaan. Nilai Tambah Ekonomi rata-rata perusahaan Asuransi dibawah batas normal, hal ini karena ada beberapa perusahaan yang perkembangan nilai tambah ekonomi mengalami penurunan yang signifikan seperti PT Panin Life, Tbk dan PT Lippo General Insurance, Tbk. Hal inilah yang menyebabkan mengapa pada penelitian ini, Nilai Tambah Ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham. Menghadapi keadaan yang kurang ini, perusahaan mengambil keputusan untuk menghemat atau efisiensi pengeluaran biaya-biaya kegiatan operasional agar tidak melebihi biaya

modal dan meningkatkan efektivitas kinerja manajemen perusahaan untuk berupaya meningkatkan keuntungan . Berdasaran teori yang dikemukakan oleh Sasongko dan Wulandari (2006), Economic Value Added (EVA) tidak berpengaruh terhadap harga saham karena EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.EVA yang rendah merupakan indikator bahwa tingkat resiko perusahaan tinggi. Artinya, perusahaan tidak aman dari kemungkinan kegagalan membayar kewajiban-kewajibannya kepada kreditur dan hal ini harus dicapai dengan merelakan rendahnya tingkat keuntungan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan menginginkan keuntungan yang tinggi, perusahaan harus bersedia menghadapi rendahnya risiko yang akan meningkat atas kegagalan membayar kewajiban kepada kreditur. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian empiris lainnya seperti Nahdiah (2000), Sasongko (2006), Sasongko dan Wulandari (2006).