

Pengaruh Rasio Margin Solvensi dan Rasio Perubahan Surplus terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2001-2019

Melisa Anggraini, Ferdyan Wana Saputra

ABSTRAK

Latar belakang : Perusahaan memiliki tujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal dan peningkatan pertumbuhan perusahaan yang maksimal. Oleh karena itulah perusahaan perlu memantau perkembangan usahanya dari tahun ke tahun agar mengetahui mengenai pencapaian perusahaan pada masa lalu, kinerja masa kini, dan apa yang akan dicapai perusahaan di masa yang akan datang.

Tujuan : Untuk menganalisis pengaruh tingkat solvensi dan likuiditas terhadap *return* saham perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.

Metode : Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian dengan metode regresi berganda dengan menggunakan data perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

Hasil : Semua data dalam penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik dan terdistribusi secara normal. Variabel tingkat solvensi tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan asuransi.

Simpulan : Tingkat solvensi tidak memiliki pengaruh dalam meningkatkan return saham sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap return saham perusahaan asuransi selama tahun 2015-2019.

Kata Kunci : *Return* Saham, Kinerja Keuangan, Likuiditas

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi situasi perekonomian yang semakin maju dan perekonomian global yang sudah didepan mata, perusahaan yang telah didirikan harus memiliki tujuan agar perusahaan tersebut dapat terus beroperasi dalam jangka panjang. Tujuan perusahaan akan tercapai jika perusahaan dikelola dengan baik dengan menggunakan strategi yang sesuai dan pengelolaan yang baik yang sesuai dengan harapan yang ditetapkan oleh perusahaan (Putri, 2011). Kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan informasi ke pasar mengenai kondisi kesehatan dan kondisi keuangan perusahaan (Siregar, 2010). Informasi akuntansi dapat berupa kinerja dan pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tujuan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian yang disebut sebagai *return* (Apsari, 2012). Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk melihat kondisi

keehatan suatu perusahaan, analisis rasio dan arus kas adalah dua alat analisis yang paling umum digunakan dalam analisis laporan keuangan, analisis rasio berfokus pada kinerja perusahaan dan kebijakan keuangan perusahaan (Healy dan Palepu, 2008). Rasio keuangan merupakan indikator kinerja yang fundamental untuk menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan perusahaan (Yunianto, 2004).

Asuransi merupakan salah satu bentuk lembaga keuangan bukan bank yang menjanjikan perlindungan kepada pihak tertanggung (pihak yang mengasuransikan sesuatu) karena apabila terjadi sesuatu dengan yang diasuransikan tersebut di masa yang akan datang maka pihak tertanggung akan memperoleh santunan untuk mengganti/mengurangi kerugian yang terjadi (Yunianto, 2004). Usaha asuransi memiliki karakteristik khusus yang membuat transaksi asuransi dan akuntansi asuransi menjadi khas, premi diterima sementara itu klaim belum terjadi dan diliputi ketidakpastian kejadiannya (PSAK No. 36; SAK 2009). Pemantauan kinerja perusahaan asuransi merupakan hal yang sangat penting untuk dilakukan dapat membantu perusahaan asuransi tersebut untuk

menetapkan strategi dan langkah-langkah untuk memaksimalkan kinerja serta keuntungan perusahaan sedangkan bagi masyarakat pemantauan ini sangat berguna untuk membantu masyarakat memilih perusahaan asuransi terbaik dimana masyarakat dapat menanamkan uangnya untuk berinvestasi.

Perusahaan menggunakan suatu alat yang berfungsi sebagai sebuah sistem peringatan bagi perusahaan asuransi jika ada kemungkinan terjadinya wan prestasi, dimana melalui sistem ini perusahaan bisa mengantisipasi kemungkinan terjadinya wan prestasi. Sistem ini disebut sebagai "*Early Warning System*". Sistem ini menghasilkan rasio-rasio dari perusahaan asuransi yang dibuat berdasarkan informasi dari laporan keuangan perusahaan (Prasetyo, 2005).

Early Warning System (EWS) adalah tolak ukur perhitungan dari *The National Association of Insurance Commissioners (NAIC)* atau lembaga pengawas badan usaha asuransi Amerika Serikat dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi (Merawati, 2002). Ada beberapa rasio-rasio dalam *Early Warning System* yang dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan asuransi, yaitu rasio likuiditas, rasio margin solvency, rasio pengembalian investasi.

Siregar (2010) meneliti pengaruh Rasio Keuangan *Early Warning System* terhadap harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio *Early Warning System* yang diujikan terdiri dari rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio *agents balance to surplus* dan rasio pertumbuhan premi. Beliau meneliti pada sampel penelitian, yaitu perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitiannya dimulai dari tahun 2005 – 2009. Hasil penelitian beliau menunjukkan kesimpulan bahwa variabel rasio likuiditas dan rasio *agents balance to surplus* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Kurniawan (2006) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh rasio keuangan *Early Warning System* dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham dengan mengambil sampel seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ diambil dari tahun 1999-

2003. Keempat rasio yang digunakan adalah rasio beban klaim, rasio likuiditas, rasio *agents balance to surplus*, dan rasio pertumbuhan premi. Hasil penelitian beliau menunjukkan bahwa rasio-rasio *Early Warning System* dan tingkat suku bunga SBI bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penilaian kinerja perusahaan dapat memberikan gambaran pengelolaan manajemen keuangan suatu perusahaan, apakah telah berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak. Salah satu alat penilaian kinerja keuangan adalah analisis rasio keuangan. Untuk industri asuransi, rasio-rasio yang digunakan dibuat dalam suatu sistem penilaian yang disebut dengan *Early Warning System (EWS)*. *Early Warning System* adalah tolak ukur yang dapat memberikan peringatan dini terhadap kemungkinan kesulitan keuangan dan operasi perusahaan asuransi di masa yang akan datang. Kita dapat lihat bahwa rasio-rasio *Early Warning System* memberikan sinyal bagi para investor lewat hasil penghitungan rasio-rasio tersebut, yang akan mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan yang bersangkutan, yang kemudian akan berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor sehingga akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Jika perusahaan memberikan sinyal yang baik maka harga saham semakin naik, hal ini menyebabkan *return* saham menjadi naik. Sebaliknya, jika perusahaan memberikan sinyal yang buruk maka harga saham akan menjadi turun, hal ini menyebabkan *return* saham menjadi turun.

Pengaruh Tingkat Solvensi Dengan Return Saham

Signaling theory mengungkapkan bahwa sinyal-sinyal berupa informasi yang tercermin dalam laporan keuangan akan memberikan pengaruh terhadap pasar. Informasi yang tercermin dalam laporan keuangan memberikan sinyal yang dianggap

bagus oleh pasar maka pasar akan memberikan reaksi berupa perubahan dalam harga saham sehingga return saham akan semakin naik. Semakin besar margin solvensi maka semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan, hal ini akan memberikan sinyal yang positif bagi pasar karena mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang semakin baik. Rendahnya margin solvensi mencerminkan adanya risiko yang tinggi sebagai akibat terlalu tingginya penerimaan risiko, hal ini akan memberikan sinyal yang negatif ke pasar karena resiko bisnis yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar.

Djaie dan Murtanto (2001) melakukan penelitian mengenai hubungan antara rasio margin solvency dengan harga saham pada tahun 1995-1998. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ada hubungan antara rasio margin solvency dengan harga saham.

H1 : Tingkat solvensi berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Tingkat Likuiditas Dengan *Return* Saham

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan secara kasar memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, apakah perusahaan tersebut berada dalam kondisi solven atau tidak. Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya masalah likuiditas dan ada kemungkinan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tidak solven. Rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan sinyal yang buruk bagi pasar karena pasar mengetahui bahwa likuiditas perusahaan sedang bermasalah dan kondisi perusahaan sedang tidak solven. Signaling theory mengungkapkan bahwa sinyal-sinyal berupa informasi yang tercermin dalam laporan keuangan akan memberikan pengaruh terhadap pasar. Maka dapat disimpulkan bahwa ada informasi yang tercermin dalam laporan keuangan. Apabila laporan keuangan memberikan sinyal yang dianggap bagus oleh pasar maka pasar akan memberikan reaksi berupa perubahan dalam harga saham sehingga return saham akan semakin naik.

Siregar (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari rasio likuiditas

terhadap harga saham perusahaan asuransi tahun 2005-2009. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan asuransi. Kurniawan (2006) melakukan penelitian mengenai hubungan antara rasio likuiditas dan harga saham perusahaan asuransi di BEJ tahun 1999-2003. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif antara rasio likuiditas dengan harga saham.

H2 : Tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Sampel dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019 yang akan memberi gambaran terkini terkait variabel-variabel yang akan diteliti. Penggunaan perusahaan yang terdaftar di BEI ini dilakukan karena aturan yang mengharuskan perusahaan tersebut melakukan pelaporan keuangan dan tahunan kepada pihak eksternal. Disamping itu, perusahaan yang terdaftar dapat diandalkan karena telah diperiksa oleh auditor eksternal. Tabel 1 menyajikan pemilihan sampel sesuai dengan klasifikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) :

Tabel 1 Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Total
1.	Perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	14
2.	Perusahaan dengan data terkait variabel penelitian yang tidak lengkap	(3)
Jumlah Sampel Penelitian		11

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Pengukuran Variabel dan Metode Analisis

Pengukuran *return* saham perusahaan pada sektor asuransi yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia menggunakan *return* realisasi. Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2003). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis (Jogiyanto, 2003). Return realisasi dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas ke i pada periode peristiwa t

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas ke i pada periode peristiwa sebelumnya

Rasio margin solvensi ini diukur dengan jumlah ekuitas, cadangan khusus dan laba dibagi dengan premi netto yang diperoleh perusahaan asuransi. Rasio penting dalam memberikan gambaran seberapa besar penutupan yang ditanggung sendiri oleh perusahaan (retensi sendiri) serta seberapa besar kemampuan permodalan perusahaan sebenarnya. Perbandingan antara retensi sendiri dengan modal perusahaan asuransi akan menentukan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang bersangkutan (Merawati, 2002). Batasan minimum rasio ini adalah 33,33% (Djaie dan Murtanto, 2001).

Rasio likuiditas diukur menggunakan jumlah liabilitas dibagi dengan jumlah aset. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah kondisi keuangannya solven atau tidak (Muspa, 2000). Batasan maksimum untuk rasio ini adalah 100% (Djaie dan Murtanto, 2001).

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis H1 dan H2, yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi :

$$Return = \alpha + \beta_1 \text{Solvensi} + \beta_2 \text{Likuiditas} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini terdiri atas uji multikolinieritas, uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat disimpulkan untuk nilai VIF untuk tiap variabel menunjukkan nilai VIF untuk semua variabel kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,1 yang artinya tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai durbin watson. Nilai DW tersebut terletak diantara nilai (du) dan (4-du) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan melalui pengujian *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil Asymp.Sig.(2-tailed) didapatkan sebesar 0,2 yakni lebih dari 0,05 maka data yang digunakan dalam penelitian ini sudah terdistribusi normal dengan baik sehingga lolos asumsi klasik normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan melalui uji Glejser disimpulkan bahwa tiap variabel tidak terdapat nilai Sig dibawah 0,05 yang artinya bahwa data variabel perusahaan tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh Tingkat Solvensi Dengan Return Saham

Pengujian hipotesis didalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Nilai rata-rata rasio margin solvency tersebut mencerminkan tingkat kondisi kesehatan perusahaan yang baik karena berada diatas benchmark yang telah ditetapkan,

yaitu minimum sebesar 0,887. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel rasio margin solvency adalah sebesar 0,22, yang lebih besar dari tingkat kepercayaan dengan $\alpha = 5\%$, dengan nilai t sebesar 1,232 yang lebih kecil dari nilai t tabel yaitu sebesar 1,96, hal ini berarti bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak diterima dengan arah positif, yaitu bahwa tingkat solvensi tidak berpengaruh positif terhadap return saham.

Nilai penghitungan rasio margin solvency dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio margin solvency memberikan sinyal kepada para investor. Nilai penghitungan rasio margin solvency dalam penelitian ini memberikan gambaran kemampuan keuangan perusahaan yang semakin baik dalam menanggung resiko yang ditutup oleh perusahaan. Nilai penghitungan rasio margin solvency tersebut memberikan sinyal positif bagi investor karena mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang semakin baik. Arah rasio margin solvency terlihat tidak berpengaruh dari nilai t hitung sebesar 1,232. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Djaie dan Murtanto (2001) yang menemukan bahwa rasio margin solvency berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Tingkat Likuiditas Dengan Return Saham

Rasio likuiditas dalam deskriptif statistik memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6. Hal ini berarti bahwa perusahaan asuransi di Indonesia memiliki nilai rata-rata rasio likuiditas sebesar 0,6. Nilai penghitungan rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan secara kasar memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan apakah kondisi keuangannya solven atau tidak. Nilai penghitungan rasio likuiditas tersebut mencerminkan bahwa perusahaan asuransi di Indonesia memiliki tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang baik karena berada dibawah benchmark yang telah ditetapkan, yaitu sebesar maksimum 100%.

Hasil penghitungan untuk probabilitas rasio likuiditas adalah sebesar 0.013, yang lebih kecil dari tingkat kepercayaan dengan

$\alpha = 5\%$, dengan nilai t sebesar 2,56 yang lebih besar dari nilai t tabel yaitu sebesar 1,96. Hal ini berarti bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima dengan arah positif, yaitu bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham. Nilai penghitungan rasio likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas memberikan sinyal kepada para investor. Nilai penghitungan rasio likuiditas dalam penelitian ini memberikan gambaran bahwa perusahaan berada dalam kondisi solven. Nilai penghitungan rasio likuiditas tersebut memberikan sinyal positif bagi investor karena mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi solven. Arah positif rasio likuiditas terlihat dari nilai t hitung sebesar 2,56. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2010) yang menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan

Adapun keterbatasan pada penelitian ini yaitu :

- Perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI ada yang tidak mengungkapkan informasi keuangan yang lengkap pada laporan keuangan yang diterbitkan di BEI sehingga data yang diperlukan tidak bisa digunakan dalam pengujian hipotesis dan perusahaan asuransi tersebut tidak bisa masuk dalam kriteria pemilihan observasi.
- Penelitian ini tidak mengelompokkan perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan, misalnya pengelompokkan perusahaan asuransi berdasarkan jumlah asetnya atau struktur kepemilikan perusahaannya
-

Saran

Saran yang harus dilakukan bagi perusahaan dan penelitian selanjutnya yaitu :

- Kondisi internal perusahaan, yaitu tingkat solvensi margin, dan tingkat likuiditas perlu diperhatikan sebagai tolok ukur prospek usaha perusahaan agar investasi yang dilakukan dapat lebih menguntungkan karena terbukti bahwa analisis

fundamental perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham secara signifikan

- Variabel yang digunakan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya ditambah dengan variabel internal perusahaan yang lain yang ditetapkan juga oleh pemerintah, misalnya tingkat *Risk Based Capital* (RBC) maupun variabel ekonomi makro, misalnya tingkat inflasi

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, 2012. "Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Keuangan *Early Warning System* pada Perusahaan Industri Asuransi Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum krisis Global dan Setelah terjadinya Krisis Global", *Tesis Tidak Dipublikasikan*, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran", Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F, Joel F Houston. 2004. *Fundamental of Financial Management*. 10th Edition. United States Of America: Thomson Learning.
- Butar-butar, S. 2004. *Modul Statistik Dan Aplikasi SPSS*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata.
- Djaie, J,Murtanto. 2001. "Analisis Hubungan Harga Saham Dengan Komponen-Komponen Laporan Keuangan Perusahaan Asuransi kerugian Yang Diuraikan Dengan Rasio *Early Warning System*", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 3 No. 2, Agustus, 457-474.
- Tandelilin, Eduardus. 2001, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: PT BPF.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Healy, Paul M., PhD, ACA, Krishna G. Palepu, PhD. 2008. *Business Analysis & Valuation*. Canada: Thomson South-Western.
- Horne, James C., John M. Wachowicz, JR. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. 2009. *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Kristyaningtyasmami, N. 2005. "Analisis Hubungan Harga Saham Dengan Rasio *Early Warning System* Pada Perusahaan Asuransi Kerugian". *Tugas Akhir Tidak Dipublikasikan*, Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta.
- Kurniawan, S. 2006. "Analisis Pengaruh Rasio-Rasio *Early Warning System* Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003)" *Tesis Tidak Dipublikasikan*, Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi UNDIP,
- Merawati, Endang Ety. 2002. "Penilaian Perusahaan Asuransi Dengan Risk Based Capital dan *Early Warning System*", *Akuntabilitas*, Volume 2, No.1 September.
- Muspa. 2000. "Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi", *Jurnal Penelitian Ilmiah STIM Nitro*, Makassar.
- Prasetyo, L., SE, Akt. 2005. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan *Early Warning System* Terhadap Tingkat Solvabilitas Perusahaan Asuransi Kerugian Di Bursa Efek Jakarta" *Tesis Tidak Dipublikasikan* Program Pasca Sarjana Magister Manajemen UNDIP,

- Pustaka Yustisia. 2011. *Panduan Lengkap Perundangan Asuransi*. Yogyakarta: Penerbit Pustaka Yustisia.
- Putri, D. I. 2011. "Analisis Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada PT Pupuk Iskandar Muda Aceh Utara)", *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Universitas Sumatra Utara Medan.
- Salusra Satria. 1994. *Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Kerugian Di Indonesia Dengan Analisis Rasio Keuangan Early Warning System*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia,.
- Sari, R.N. 2009. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Bursa Efek Indonesia)." *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Siregar, R. 2010. "Analisis Rasio Keuangan *Early Warning System* terhadap harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Universitas Sumatra Utara Medan.