

Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional di Indonesia Periode 2015-2018

Ely Siswanto*¹, Raudhotul Miul Hasanah²,

^{1,2}Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang, Indonesia

Abstract

This research aims to analyze the effect of financial indicator such as premium income, investment returns, volume of capital, loss ratio, operating expenses and risk based capital on the profitability (ROA) of conventional life insurance companies during the first quarter of 2015 until the third quarter of 2018. This research uses premium income, investment returns, volume of capital, loss ratio, operating expenses and risk based capital as independent variables and the dependent variable is Return On Assets, and joint venture alliance strategies as a control variable. The population of data is conventional life insurance companies in Indonesia during 2015 until 2018. This research used a purposive sampling technique, it was found that 14 companies met the sample criteria. The analysis model uses regression analysis. The research results show that premium income has a positive significant effect on ROA, the volume of capital has a positive significant effect on ROA and operating expenses have a negative significant effect on ROA. While investment returns, loss ratios and risk based capital, and joint venture alliance strategies do not have a significant effect on ROA. Meanwhile, a joint venture alliance strategies are not significant in influencing the relationship of independent variables to ROA. Further research is recommended to conduct a different test of the financial performance of insurance companies, national life insurance companies and joint venture life insurance companies.

Keywords: profitability (return on assets), financial indicator, joint venture alliance strategy

Abstrak

Riset ini bertujuan menganalisis pengaruh indikator keuangan perusahaan asuransi yang terdiri atas pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional dan *risk based capital* terhadap profitabilitas (ROA) di perusahaan asuransi jiwa konvensional periode triwulan I 2015 - triwulan III 2018. Riset ini menggunakan pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional dan *risk based capital* sebagai variabel bebas dan variabel terikatnya *Return On Assets*, serta menggunakan strategi aliansi *joint venture* sebagai variabel kontrol. Populasi adalah perusahaan asuransi jiwa konvensional di Indonesia selama periode 2015-2018, teknik sampling *purposive sampling* didapatkan 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Model analisis menggunakan analisis regresi. Hasil riset menunjukkan bahwa pendapatan premi dan *volume of capital* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Beban operasional berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hasil investasi, *loss ratio* dan *risk based capital*, dan strategi aliansi *joint venture* tidak berpengaruh signifikan pada ROA. Sementara itu, strategi aliansi *joint venture* tidak mempengaruhi hubungan variabel bebas terhadap ROA. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan uji beda kinerja keuangan perusahaan asuransi *national life insurance company* dan *joint venture life insurance company*.

Kata kunci: profitabilitas (ROA), indikator keuangan, strategi aliansi *joint venture*

Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v15i1.3055>

Cara mengutip : Siswanto, E., & Hasanah, R. M. (2019). Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional Di Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 15(1), 43–57.

Info artikel : Artikel masuk: Maret 2019; revisi: Juni 2019; diterima: Juli 2019

Alamat Korespondensi*:
 Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang
 Jl. Semarang 5 Malang, Jawa Timur, Indonesia
 E-mail: ely.siswanto.fe@um.ac.id

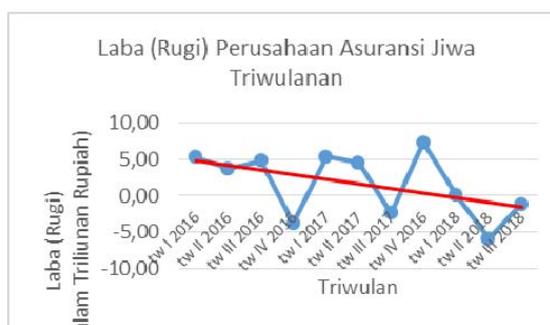
ISSN 0216-373X (print)
 ISSN 2502-4578 (online)

Pendahuluan

Industri perasuransian berkembang di Indonesia sejak masa penjajahan Belanda, meskipun sempat vakum selama masa penjajahan Jepang. Perkembangan industri asuransi tersebut disinyalir disebabkan bertambahnya kesadaran masyarakat Indonesia tentang perlunya pengaman terhadap ketidakpastian dan ketidakberuntungan di masa depan. Hendrisman Rahim (Direktur Utama PT Asuransi Jiwasraya) menyatakan bahwa dalam 10 tahun terakhir pertumbuhan bisnis industri asuransi jiwa naik sekitar 10%-30% (beritasatu.com, 2017). Angka tersebut menunjukkan perkembangan industri asuransi setiap tahun. Namun selama tahun-tahun belakangan ini terdapat beberapa perusahaan asuransi yang berhadapan dengan masalah finansial. PT Jiwasraya (Persero) diberitakan mengalami tekanan likuiditas berupa polis macet. Salah satu polis jatuh tempo yang mengalami penundaan pembayaran yaitu “*saving plan*” yang merupakan produk asuransi jiwa berbalut investasi (kontan.co.id, 2018). Berdasarkan buku statistik perusahaan asuransi, terdapat fenomena bahwa selama periode triwulan I sampai triwulan III 2018 perusahaan asuransi jiwa konvensional terus mencatatkan kerugian. Padahal, *trend* pendapatan premi bruto yang dicapai mengalami peningkatan.

Beberapa perusahaan yang teridikasi masalah finansial, pertama PT Asuransi Jiwa Nusantara telah dinyatakan pailit pada 24 November 2015 oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat (kontan.co.id, 2016). Selanjutnya disusul kepailitan PT Asuransi Bumi Asih Jaya pada Juni 2016 (tirto.id, 2016). Untuk menghindari semakin bertambahnya perusahaan asuransi yang pailit, OJK menerbitkan peraturan yang membahas mengenai kesehatan keuangan perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi yaitu POJK nomor 71/POJK/05/2016. Pemberlakuan peraturan

ini dimaksudkan agar perusahaan asuransi semakin kuat ketahanan finansialnya sehingga risiko kebangkrutan semakin kecil. Salah satu pasal yang menjadi pusat perhatian dalam POJK tersebut adalah pasal 33 yang membahas mengenai modal minimum disetor perusahaan asuransi dikukuhkan kembali senilai Rp 100.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) yang berlaku sejak 31 Desember 2014, dari yang awalnya sebesar Rp 40.000.000.000,00 (empat puluh miliar rupiah) yang mulai 31 Desember 2010 dan Rp70.000.000.000,00 (tujuh puluh miliar rupiah) yang mulai 31 Desember 2012.



Gambar 1. Grafik Laba Rugi Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional triwulan I 2015-III 2018



Gambar 2. Grafik Pendapatan Premi Bruto Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional triwulan I 2015-III 2018

Apabila diamati Gambar 1 dan 2 akan ditemukan bahwa terjadi kesenjangan *trend* laba rugi perusahaan asuransi dan *trend*

pendapatan premi bruto, bahwa pada kondisi ideal ketika pendapatan premi bruto meningkat seharusnya laba/rugi juga meningkat. Akan tetapi, pada periode triwulan I 2016 sampai dengan triwulan III 2018 perusahaan asuransi jiwa konvensional mencatatkan *trend* laba yang menurun padahal *trend* pendapatan premi bruto meningkat. Secara teknis, *rate* (tarif) adalah jumlah yang terbayar untuk suatu unit perlindungan yang diberikan dan *premi* adalah total standart unit untuk suatu polis yang diambil (Ali *et al.*, 2007). Premi juga dapat diartikan sebagai kewajiban pihak tertanggung kepada pihak penanggung yang berupa pembayaran uang dalam jumlah tertentu secara periodik (Budisantoso & Triandaru, 2011). Sedangkan pendapatan premi dapat diartikan sebagai penghasilan pokok perusahaan asuransi dari aktivitas *underwriting*. Premi terdiri atas premi bruto dan premi neto. Premi bruto adalah premi penutupan langsung ditambah premi penutupan tidak langsung setelah masing-masing dikurangi komisi, sedangkan premi neto merupakan premi bruto dikurangi reasuransi dibayar, setelah premi reasuransi dibayar tersebut dikurangi komisiya (Siamat, 2004). Premi perusahaan asuransi harus ditetapkan pada tingkat yang mencukupi, tidak terlalu rendah sehingga membahayakan perusahaan asuransi, tidak berlebihan sehingga tidak sebanding dengan manfaat yang diterima pemegang polis dan tidak diskriminatif (Ganie, 2011).

Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan asuransi antara lain *income, equity, size, capital, efficiency, age, ownership structure, underwriting risk, regulatory environments, leverage, board composition, volume of capital, loss ratio, expense* dan tingkat persaingan (Akotey *et al.*, 2013; Charumathi, 2012). Premi bruto memiliki hubungan positif signifikan dengan *sales profitability* (Akotey *et al.*, 2013). Premi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap laba (Jiwanata *et al.*, 2018; Marwansyah & Utami, 2017).

Pendapatan perusahaan asuransi berasal dari kegiatan *underwriting*, dan berasal dari kegiatan investasi berupa hasil investasi. Kecukupan investasi suatu perusahaan asuransi perlu diperhatikan karena hasil investasi tersebut yang berupa *yield, dividend*, maupun *capital gain* mampu menunjang profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Pendapatan investasi menjadi sangat penting ketika perusahaan dihadapkan pada kerugian *underwriting* (Akotey *et al.*, 2013). Fungsi penghimpunan dana yang dijalankan perusahaan asuransi juga perlu diseimbangkan dengan kegiatan investasi agar tidak terjadi *idle funds* di internal perusahaan. Terlebih lagi adanya ketentuan kenaikan modal minimum dalam POJK menambah perlunya penyelenggaraan kegiatan investasi yang lebih banyak agar tidak menjadi dana yang menganggur. Hasil penelitian menemukan bahwa hasil investasi memiliki hubungan positif signifikan terhadap ROI (Jiwanata *et al.*, 2018), penelitian lain menunjukkan hasil bahwa ada pengaruh positif signifikan hasil investasi terhadap laba (Marwansyah & Utami, 2017).

Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2013). Dengan adanya aktiva produktif investasi tersebut akan meningkatkan utiliti total. Alasan perusahaan melakukan investasi meliputi, manajemen kas (memanfaatkan kelebihan kas yang belum dibutuhkan untuk kegiatan operasi), mendapatkan keuntungan dari penghasilan investasi dan alasan strategis. Hasil investasi dapat berupa keuntungan maupun kerugian akibat naik turunnya nilai investasi pada suatu periode waktu (Azis *et al.*, 2015).

Pemerintah telah mengatur modal sendiri perusahaan asuransi, salah satunya termuat dalam POJK nomor 71/POJK.05/2016 yakni perusahaan asuransi wajib memiliki ekuitas paling sedikit sebesar seratus miliar rupiah (Pasal 33 ayat 1). Pada kondisi nyata ekuitas ini hanya bisa

dilakukan pada pos-pos yang dilaporkan saja yakni modal disetor, agio saham dan saldo laba. Nilai ekuitas dapat diukur menggunakan logaritma natural dari nilai buku ekuitas perusahaan (Nurlatifah & Mardian, 2016). Hasil penelitian tentang *volume of capital* dengan profitabilitas menunjukkan bahwa *volume of capital* memiliki hubungan positif signifikan dengan profitabilitas (Malik, 2011).

Terkait *volume of capital*, manajemen keuangan mengenal istilah biaya modal. Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan oleh pemilik modal (Sudana, 2015). Jumlah biaya modal tergantung *instrument* permodalan yang dipilih untuk mendanai suatu investasi khususnya yang bersifat jangka panjang. Sumber dana yang dapat dipilih perusahaan meliputi modal sendiri atau saham (saham biasa dan saham *preference*), utang, dan laba ditahan. Pada saham biasa biaya modal dapat dihitung menggunakan beberapa pendekatan, yakni (1) pendapatan investasi bebas risiko ditambah premi risiko; (2) pendekatan *Capital asset Pricing Model* (CAPM); dan (3) pendekatan deviden saham diharapkan. Biaya modal saham *preference* dapat dihitung dengan mempertimbangkan deviden saham istimewa dan harga pasar saham istimewa. Biaya modal utang dapat dihitung dengan mempertimbangkan besarnya bunga yang dibayarkan setiap periode, nilai perlunasan pokok utang, jangka waktu jatuh tempo utang dan biaya modal utang sebelum pajak. Sedangkan biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa yaitu sebesar keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dibelanjahi dengan saham biasa (Sudana, 2015).

Pada dasarnya sifat bisnis perusahaan asuransi selalu bergelut dengan ketidakpastian, salah satunya yaitu ketidakpastian terkait kerugian yang dialami peserta asuransi yang menimbulkan beban klaim. Kapan terjadinya klaim untuk ganti kerugian *insured* tidak bisa diprediksi secara presisi, oleh karena itu dikenal istilah *loss*

ratio. *Loss ratio* adalah persentase kerugian-kerugian terkait hubungannya dengan premi (Ali *et al.*, 2007). *Loss ratio* adalah total kerugian yang dibayarkan oleh perusahaan asuransi dalam bentuk klaim. *Loss ratio* dapat diukur dengan membagi klaim manfaat dibayar dengan premi netto kali 100%. Hasil penelitian menunjukkan *loss ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (Malik, 2011). *Loss ratio* diistilahkan dengan *underwriting risk*, penelitian tersebut mendapati hasil bahwa *loss ratio* tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas (Charumathi, 2012).

Rasio yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi kinerja operasi perusahaan asuransi adalah rasio kerugian dan rasio biaya (Wu *et al.*, 2007). Akuntansi mengenal dua istilah biaya, yaitu biaya sebagai *cost* dan biaya sebagai beban (*expense*). Biaya (*cost*) merupakan kas atau nilai setara kas yang dikorbankan untuk memperoleh barang atau jasa yang diharapkan dapat memberikan manfaat sekarang atau masa depan (Nafarin, 2007). Sedangkan beban (*expense*) merupakan nilai sesuatu yang secara langsung dikorbankan untuk memperoleh hasil yang bermanfaat saat ini. Karena pada dasarnya kegiatan operasional perusahaan asuransi tidak menggunakan bahan baku, maka rasio biaya digambarkan oleh beban pemasaran dan beban administrasi umum. Akotey *et al.* (2013) menggunakan variabel *management expense* untuk menyatakan biaya operasional, dan diperoleh hasil bahwa *management expense* memiliki hubungan positif signifikan dengan laba investasi namun negatif signifikan dengan laba keseluruhan dan laba *underwriting*.

Tingkat solvabilitas sebuah perusahaan asuransi menjadi cermin kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, seberapa mampu perusahaan membayar klaim atas polis peserta asuransi yang terjadi sepuluh tahun mendatang. Fungsi utama perusahaan asuransi adalah menanggung risiko (Latumaerissa, 2017).

Penetapan kapan risiko tersebut terjadi tidaklah bisa diprediksi secara presisi, oleh karena itu sebuah perusahaan asuransi sangat perlu mengelola solvabilitasnya agar operasional perusahaan di masa depan tidak terganggu. Di Indonesia tingkat solvabilitas perusahaan asuransi dinilai menggunakan *Risk Based Capital* (RBC). RBC merupakan salah satu metode mengukur batas tingkat solvabilitas minimum yang disyaratkan dalam undang-undang dalam mengatur tingkat kesehatan keuangan sebuah perusahaan asuransi untuk memastikan kemampuan pemenuhan kewajiban asuransi dan reasuransi dengan mengetahui besarnya kebutuhan modal perusahaan sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam mengelola kekayaan dan kewajibannya (Leviany & Sukiati, 2014). Tujuan perusahaan asuransi jiwa untuk memaksimalkan pencapaian laba berbenturan dengan ketentuan pemerintah mengenai RBC yang harus dicapai oleh perusahaan. Hal tersebut dikarenakan untuk mencapai RBC perusahaan asuransi jiwa akan berhadapan dengan *trade off* dalam penyerapan risiko, baik risiko terkait operasional inti maupun risiko investasi. Meskipun RBC penting, akan tetapi penelitian menunjukkan bahwa RBC tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Leviany & Sukiati, 2014; Mubarok & Rahayu, 2017).

Untuk memperoleh dasar pengambilan keputusan yang lebih lengkap, dalam penelitian ini peneliti menambahkan variabel kontrol berupa strategi aliansi *joint venture*. berdasarkan buku statistik perasuransian yang disusun Otoritas Jasa Keuangan mengelompokkan perusahaan asuransi jiwa dalam dua kelompok, yaitu *national life insurance companies* dan *joint venture life insurance companies*. Fakta yang ada di Indonesia menunjukkan bahwa *joint venture life insurance companies* termasuk perusahaan asuransi yang menjanjikan (kontan.co.id, 2017). Jaringan global yang dimiliki *joint venture life insurance companies* serta merek yang mapan mencerminkan pelayanan yang

memuaskan sehingga menjadi daya tarik bagi calon peserta asuransi. Kelebihan lain yang dimiliki perusahaan *joint venture* adalah kemampuan mengembangkan perencanaan strategis, pengetahuan, mitigasi risiko, aspek perpajakan dan aspek internasional yang lebih menguntungkan perusahaan.

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh indikator keuangan perusahaan asuransi yang terdiri atas pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional dan *risk based capital* terhadap profitabilitas (*return on assets*) dengan strategi aliansi *joint venture* sebagai variabel kontrol pada perusahaan asuransi jiwa konvensional di Indonesia pada periode triwulan I 2015 sampai dengan triwulan III 2018.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan premi bruto berpengaruh positif signifikan terhadap *sales profitability* (Akotey *et al.*, 2013). Pendapatan premi bruto dan hasil investasi berpengaruh terhadap profitabilitas (Marwansyah & Utami, 2017). *Volume of capital* mempengaruhi profitabilitas secara positif signifikan sedangkan *loss ratio* berhubungan negatif signifikan dengan profitabilitas (Malik, 2011). Beban operasional berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA PT Industri Telekomunikasi Indonesia (Persero) (Winarso, 2014). *Management expense* memiliki hubungan negatif signifikan dengan *total net profit* (Akotey *et al.*, 2013). RBC tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE (Mubarok & Rahayu, 2017). Penelitian yang dilakukan (Prasetya, 2008) memperoleh hasil bahwa keunggulan kompetitif mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui aliansi statejik. Berdasarkan penelitian turaian pustaka di atas, maka dibuat hipotesis penelitian yaitu:

H1: Pendapatan premi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

H2: Hasil investasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

- H3: *Volume Of Capital (VOC)* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
- H4: *Loss Ratio (LR)* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.
- H5: Beban operasional berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.
- H6: *Risk Based Capital (RBC)* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.
- H7: Strategi aliansi *joint venture* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
- H8: Strategi aliansi *joint venture* mempengaruhi hubungan pendapatan premi, hasil investasi, *Volume Of Capital (VOC)*, *Loss Ratio (LR)*, beban operasional, dan *Risk Based Capital (RBC)* terhadap profitabilitas.

Metode

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian eksplanatori yang bersifat asosiatif kausalitas dengan menggunakan jenis data kuantitatif. Penelitian ini menguji pengaruh pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional dan *risk based capital* terhadap profitabilitas (*return on assets*) dengan strategi aliansi *joint venture* sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian ini digunakan satu variabel *dependent* yaitu *return on assets*. Rancangan penelitian pertama digunakan untuk mengetahui pengaruh indikator-indikator keuangan perusahaan asuransi terhadap profitabilitas. Rancangan penelitian kedua digunakan untuk mengetahui pengaruh indikator-indikator keuangan perusahaan asuransi terhadap profitabilitas apabila ditambahkan variabel non keuangan berupa strategi aliansi *joint venture*, apakah terjadi perubahan pengaruh variabel keuangan terhadap profitabilitas.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan asuransi jiwa konvensional yang beroperasi di Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*,

dengan kriteria: (1) perusahaan asuransi jiwa yang beroperasi di Indonesia selama periode penelitian, (2) perusahaan asuransi jiwa yang berstatus terdaftar dan diawasi OJK, (3) perusahaan asuransi jiwa yang menerbitkan laporan keuangan periode triwulanan mulai triwulan I 2015 – triwulan III 2018. Berdasarkan kriteria tersebut didapat sampel sejumlah 14 perusahaan asuransi jiwa.

Tabel 1. Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran Variabel
<i>Return On Assets (ROA)</i>	$\frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}} \times 100\%$
Pendapatan Premi	<i>Natural logarithm</i> dari premi bruto
Hasil Investasi	<i>Natural logarithm</i> pendapatan investasi setiap perusahaan pada tahun ke t
<i>Volume Of Capital (VOC)</i>	<i>Natural logarithm</i> dari nilai buku ekuitas
<i>Loss Ratio</i>	$\frac{\text{Klaim dan manfaat dibayar}}{\text{Premi neto}} \times 100\%$
Beban Operasional	<i>Natural logarithm</i> dari beban operasional (beban pemasaran + beban administrasi dan umum)
<i>Risk Based Capital (RBC)</i>	$\frac{\text{Tingkat solvabilitas}}{\text{Batas solvabilitas minimum}} \times 100\%$
<i>Joint Venture</i>	<i>Joint Venture Life Insurance Companies</i> = 1 <i>National Life Insurance Companies</i> = 0

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, multikolinieritas dideteksi menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*, autokorelasi dideteksi menggunakan *Lagerange Multiplier*, heteroskedastisitas dideteksi menggunakan uji koefisien korelasi Spearman's rho. Metode analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan software SPSS 23.

Hasil

Hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan distribusi data memenuhi asumsi normalitas, dimana kedua rancangan penelitian memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil uji multikolinieritas diketahui bahwa rancangan penelitian 1 dan 2 terbebas dari masalah multikolinieritas, karena nilai seluruh variabel *independent* memiliki nilai $VIF \leq 10$ dan nilai tolerance $> 0,10$. Hasil uji autokorelasi *Lagerange Multiplier* terlihat bahwa rancangan penelitian 1 dan 2 terbebas dari masalah autokorelasi, karena nilai C^2 hitung lebih kecil dari pada C^2 tabel dan nilai signifiaknsi $LAGRES_1$ lebih dari 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas diperoleh signifikansi uji Spearman's rho setiap variabel *independent* terhadap residualnya lebih dari 0,05 baik pada rancangan penelitian 1 maupun rancangan penelitian 2, sehingga tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil uji regresi liner berganda rancangan penelitian 1 dapat dilihat pada Tabel 2, sedangkan untuk rancangan penelitian 2 dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda Rancangan Penelitian 1

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.	Hasil
Constant	-.034	.003	
PP	.003	.039	H1 diterima
HI	1.815E-5	.861	H2 ditolak
VOC	.004	.026	H3 diterima
LR	.000	.772	H4 ditolak
BO	-.004	.001	H5 diterima
RBC	.000	.197	H6 ditolak
R. Square = .137			
Adj. R Squire = .107			
F = 4.577			
Sig. F = .000			
Probabilitas = 0,05			

Sumber: Data diolah, 2018.

Nilai *adj. R square* rancangan penelitian 1 dan 2 menunjukkan sebesar 10,7% variasi ROA dipengaruhi oleh variabel pendapatan

premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional, dan *risk based capital*. Nilai F hitung rancangan penelitian 1 dan 2 sebesar 4.577 dengan dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka variabel pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional, dan *risk based capital* dapat menjelaskan perubahan ROA.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda Rancangan Penelitian 2

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.	Hasil
Constant	-.033	.040	
PP	.003	.041	H1 diterima
HI	1.964E-5	.852	H2 ditolak
VOC	.004	.047	H3 diterima
LR	.000	.777	H4 ditolak
BO	-.004	.002	H5 diterima
RBC	.000	.230	H6 ditolak
JVC	.000	.918	H7 ditolak
R. Square = .137			
Adj. R Square = .107			
F = 4.577			
Sig. F = .000			
Probabilitas = 0,05			

Sumber: Data diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 2 dan 3 didapatkan hasil pada rancangan penelitian 1 dan 2 pendapatan premi, *volume of capital*, *loss ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, beban operasional berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA. Sedangkan hasil investasi, *loss ratio*, *Risk based Capital* dan *joint venture* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Hasil uji hipotesis penelitian pada Tabel 2 dan Tabel 3 dapat dinyatakan hasil pengujian hipotesis H1, H3, H5 diterima, sedangkan hipotesis H2, H4, H6, dan H7. Berdasarkan perbandingan hasil penelitian pada rancangan penelitian 1 dan rancangan penelitian 2 dapat diketahui bahwa strategi aliansi *joint venture* tidak mempengaruhi hubungan pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban

operasional, dan *risk based capital* terhadap profitabilitas, dengan demikian H8 ditolak..

Pembahasan

Pengaruh Pendapatan Premi Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian, variabel pendapatan premi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA, artinya semakin besar nilai pendapatan premi semakin besar ROA perusahaan. Temuan ini mendukung penelitian Akotey *et al.*, (2013) bahwa pendapatan premi bruto berhubungan positif signifikan dengan total laba bersih dan juga penelitian Marwansyah & Utami (2017) bahwa premi bruto berpengaruh terhadap profitabilitas. Temuan ini juga sejalan dengan teori akun-tasi bahwa semakin besar pendapatan maka laba juga semakin tinggi, sehingga nilai ROA meningkat.

Terdapat beberapa teori yang dapat menjelaskan berpengaruh positif signifikan pendapatan premi terhadap *Return On Assets* perusahaan asuransi jiwa konvensional tersebut. Pertama, persaingan menjadikan perusahaan semakin termotivasi untuk berkerja lebih baik guna bertahan hidup. Terkadang persaingan dinilai sebagai ancaman, namun pada hakikatnya dengan adanya persaingan perusahaan berupaya untuk menjadi lebih baik. Sehingga bertambahnya persaingan berdampak positif bagi perusahaan. Lingkungan yang kompetitif menjadikan perusahaan termotivasi untuk berkinerja lebih baik agar dapat bertahan hidup. Dalam lingkungan yang kompetitif, manajer berhadapan dengan risiko kebangkrutan yang lebih besar sehingga mereka wajib mengerahkan usaha yang lebih agar tidak diberhentikan (Mnasri & Ellouze, 2015). Maka dengan bertambahnya persaingan di industri asuransi jiwa yang salah satunya disebabkan munculnya jaminan kesehatan dan ketenagakerjaan nasional (BPJS) menjadikan perusahaan asuransi jiwa konvensional berupaya bekerja lebih baik dengan menetapkan strategi-strategi baru agar tetap

bisa bertahan di industri asuransi jiwa. Hal tersebut sejalan dengan pendapat (Hill, 2008) bahwa inti dari formulasi strategi perusahaan adalah mengatasi persaingan. Strategi persaingan yang dapat diterapkan perusahaan asuransi misalnya (1) peluncuran produk baru seperti Maestro Infinite Protection atau MIP oleh PT AXA Financial Indonesia dan My Flexi Health oleh Chubb Life Insurance Indonesia, (2) meningkatkan efisiensi, karena tekanan kompetisi yang semakin kuat di industri asuransi jiwa membuat manajer lebih berupaya untuk menaikkan produktivitas melalui efisiensi. Penerapan strategi persaingan menjadikan penggunaan sumber daya manusia dan modal lebih banyak mengalir pada bagian pemasaran. Seluruh dimensi dalam suatu perusahaan tidak dapat unggul secara bersamaan, akibatnya, manajer harus memutuskan parameter kinerja mana yang penting bagi kesuksesan perusahaan kemudian mengonsentrasikan sumber daya perusahaan pada parameter tersebut (Jacobs & Chase, 2015). Melalui pemfokusan strategi bersaing ini, *output* bagian pemasaran meningkat dan memperbesar sumbangan pendapatan premi terhadap laba, sehingga pendapatan premi berpengaruh positif signifikan pada ROA.

Kedua, proyeksi perusahaan asuransi terkait kondisi lingkungan eksternal bisa dikatakan tepat dan tidak melenceng jauh. Sehingga operasional perusahaan tidak terkendala masalah eksternal terutama terkait risiko kematian dan kesehatan. Kondisi lingkungan eksternal di Indonesia selama tahun 2015-2018 terutama yang berkaitan dengan kesehatan atau kematian, data Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2016, penduduk Indonesia yang memiliki asuransi kesehatan sejumlah 66,5%. Berdasarkan data yang dirilis Knoema Corporation, selama 4 tahun terakhir, angka kematian kasar Indonesia meningkat secara substansial dari 7,1 menjadi 7,2 kematian per seribu populasi,

dimana peningkatan terbesar terjadi di tahun 2018 sebesar 0,57%. Artinya dari 7,2 angka kematian kasar, 4,8 diantaranya memiliki proteksi asuransi. Meskipun pada 2018 terjadi peningkatan terbesar, namun jumlah peningkatan tersebut tidak terlalu berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya. Artinya potensi beban klaim yang ditanggung perusahaan asuransi hampir sama dari tahun ke tahun, sehingga pengeluaran akibat pembayaran beban klaim tidak terlalu berpengaruh pada *earning after tax* perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori akuntansi, bahwa semakin rendah biaya maka labanya semakin meningkat sehingga ROA-nya semakin tinggi.

Pengaruh Hasil Investasi Terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa hasil investasi tidak berpengaruh signifikan pada ROA. Temuan ini berbeda dengan penelitian Marwansyah & Utami (2017) bahwa hasil investasi berpengaruh positif signifikan terhadap laba. Alasan yang dapat dikemukakan untuk menjelaskan hasil penelitian ini meliputi: Pertama, bisa jadi perusahaan asuransi jiwa konvensional di Indonesia lebih menitikberatkan operasional perusahaannya agar sesuai dengan peraturan pemerintah, khususnya pasal 5 dan POJK No 71/POJK.05/2016 tentang ketentuan investasi perusahaan asuransi. Adanya peraturan ini mengurangi keleluasaan perusahaan asuransi dalam menetapkan kebijakan investasi. Sehingga memperkecil dan mengaburkan subangan hasil investasi terhadap ROA, dan akhirnya diperoleh hasil investasi tidak berpengaruh signifikan pada ROA.

Kedua, adanya strategi peningkatan pendapatan premi mengakibatkan penggunaan sumber daya dan modal lebih banyak mengalir ke bagian pemasaran. Kesenjangan ini mengakibatkan perbedaan kinerja bagian pemasaran dan investasi yang berdampak pada ketidakseimbangan pengelolaan dana masuk dari pendapatan premi dan penyaluran investasi. Hal ini

sesuai dengan pendapat Chen & Wong (2004) bahwa *being too obsessed with premium growth can lead to self-destruction as other important objectives (such as the effective selection of profitable portfolio to invest in) might be neglected.*

Ketiga, kemungkinan besar portofolio investasi perusahaan asuransi kurang terdiversifikasi, sehingga penyebaran risiko kurang fleksibel yang berdampak pada peningkatan peluang kerugian investasi. Portofolio investasi yang kurang terdiversifikasi mengakibatkan berkurangnya kekuatan dalam merespon risiko di pasar saham maupun pasar uang. Jika diamati dari buku statistik perasuransian tahun 2017 yang diterbitkan oleh OJK, mayoritas perusahaan asuransi tidak menempatkan proporsi dana investasinya secara seimbang, mayoritas dana tersebut ditanamkan dalam aset reksa dana, kedua dalam bentuk saham dan ketiga deposito berjangka. Akibatnya penyebaran risiko investasi kurang fleksibel sehingga semakin meningkatkan peluang kerugian investasi. Hal ini sesuai dengan teori portofolio investasi, suatu portofolio investasi, apabila dihadapkan dengan risiko khusus perusahaan (bukan risiko pasar) maka dengan adanya diversifikasi dapat mengurangi risiko hingga tingkatan terendah (Markus, 2014). Alasannya, diversifikasi mencerminkan penempatan investasi pada beragam instrumen investasi, sehingga apabila terjadi kerugian pada salah satu aset investasi maka kerugian itu masih mampu ditutupi oleh keuntungan dari aset investasi lainnya.

Keempat, adanya asimetri informasi antara *agent* dan *principal* meningkatkan peluang manajer investasi untuk membuat keputusan yang lebih menguntungkan dirinya daripada meningkatkan profit perusahaan. Perilaku menyimpang ini dalam *agency theory* dikenal sebagai *moral hazard* dan *adverse selection*. *Traditionally discussed imposition of higher costs due to agent's decision to incur expenses that maximize own utility rather than firm profit* (Boose, 1993).

Manajer investasi selaku agen mampu meningkatkan keuntungan pribadi melalui peningkatan beban perusahaan. Bagaimanapun juga perusahaan yang tidak *go public* pengawasannya lebih rendah, karena memiliki *policyowners* yang lebih sedikit (dari pada perusahaan yang menerbitkan saham) dan juga tidak ada pengawasan dari pasar saham. Sehingga peluang untuk melakukan *moral hazard* dan *adverse selection* oleh manajer investasi perusahaan non *go public* lebih tinggi dari pada perusahaan *go public*. Dampak *moral hazard* dan *adverse selection* oleh manajer investasi tersebut pada akhirnya membuat sumbangan hasil investasi terhadap ROA tidak signifikan.

Pengaruh *Volume Of Capital* Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *volume of capital* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA, artinya semakin besar nilai *volume of capital* semakin besar ROA perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Malik (2011) bahwa *volume of capital* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Beberapa teori yang bisa menjelaskan kondisi ini diantaranya: (1) Kenaikan jumlah modal, membuka kesempatan bagi perusahaan asuransi jiwa untuk meningkatkan investasi atau mengembangkan proyek-proyek baru. Hal ini didukung pendapat Akotey *et al.* (2013) bahwa *adequately capitalized insurance companies are not only able to address regulatory needs but can have additional funds for lending to generate profit*. Selain itu ekuitas merupakan salah satu sumber dana yang aman bagi perusahaan, maka para manajer perusahaan dapat lebih leluasa memanfaatkannya.

Kedua, jika diamati secara lebih detail, pada perusahaan asuransi jiwa konvensional, komponen penyusun *volume of capital* yang cenderung berfluktuasi dan mendominasi adalah saldo laba atau laba ditahan. Pada aturan praktik *pecking order theory* yakni terkait penggunaan dana internal. Ketika manajer perusahaan dihadapkan dengan sikap skeptis (ragu-ragu) antara menerbitkan saham atau

menerbitkan utang karena sulit menentukan kapan waktu *overvalue* saham dan kapan *overvalue* utang, maka cara manejer keluar dari masalah ini adalah dengan jalan mendanai proyek menggunakan laba ditahan (Sudana, 2015). Sehingga ada pengaruh antara laba ditahan dengan keuntungan/kerugian atas proyek yang dijalankan perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan relevan dengan teori, bahwa *volume of capital* yang mayoritas ditentukan oleh laba ditahan berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan asuransi jiwa konvensional di Indonesia.

Ketiga, modal sendiri selain menjadi sumber dana juga menjadi jaminan ketika perusahaan dilikuidasi. Peningkatan volume modal bisa menjadi pertanda adanya kenaikan dana jaminan. Hal ini oleh kreditur/*insured* ditangkap sebagai sinyal positif. Sehingga mereka bersedia bekerjasama dengan perusahaan asuransi tersebut. Di sisi lain, sesuai teori *dividen birth in the hand theory*, bahwa para pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Sudana, 2015). Dengan kata lain para *stake holder* sebagai salah satu *stake holder* perusahaan lebih menyukai sesuatu yang pasti. Begitu juga para kreditur khususnya *insured* perusahaan asuransi, pada kondisi lingkungan dan pasar asuransi yang bergejolak tentunya juga lebih menyukai sesuatu yang pasti. Sehingga, nilai *volume of capital* yang tinggi bisa menjadi sinyal positif bagi para *stake holder* (misalnya kreditur dan *insured*).

Keempat, mayoritas perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki komposisi modal yang terdiri dari modal disetor dan saldo laba. Ketika saldo laba tidak mampu menunjang batas modal minimum sesuai POJK maka pemilik perusahaan harus menambah modal disetornya. Ketika pemilik perusahaan ini menambahkan modal disetor tentunya ia berhadapan dengan biaya peluang. Biaya peluang ini timbul akibat adanya *trade off* antara menanamkan dana tersebut pada

perusahaan asuransi miliknya atau menanamkannya pada aset investasi lain. Disebabkan pemenuhan modal minimum ini wajib, maka mau tidak mau pemilik harus menempatkan investasinya pada perusahaan dan mengorbankan sejumlah biaya peluang tertentu karena tidak memilih aset investasi yang lain. Sebagai konsekuensi agar tidak memperoleh kerugian yang semakin besar, maka pemilik perusahaan akan lebih memperhatikan operasional perusahaan agar tujuan pribadinya tercapai. Sementara itu, manajer ketika dihadapkan dengan dana yang lebih besar, ia cenderung menempatkannya pada investasi yang lebih berisiko (Abou-El-Sood, 2017). Sedangkan pemilik perusahaan dalam kondisi pasar asuransi yang bergejolak ia menginginkan dana tersebut diinvestasikan pada aset yang aman. Kesenjangan ini dalam teori manajemen dikenal sebagai *agency theory*. Pada kondisi ini, untuk meminimumkan *moral hazard* dan *adverse selection* oleh manajer perusahaan dan untuk menutup biaya modal maka pemilik perusahaan meningkatkan *monitoring* terhadap agen. Tujuan peningkatan *monitoring* ini untuk menurunkan *asymetri informasi* dan menyelaraskan tujuan pemilik dan manajer. Umumnya tujuan pemilik mendirikan perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Kemudian untuk mengukur seberapa bermakna laba tersebut maka dapat digunakan rasio ROA. Kesimpulannya, meningkatnya penyertaan modal akan meningkatkan pengawasan dari pemilik sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen yang mampu meningkatkan ROA perusahaan.

Pengaruh *Loss Ratio* Terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa *loss ratio* tidak berpengaruh signifikan pada ROA. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Charumathi (2012) bahwa *underwriting risk* atau *loss ratio* tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas. Namun temuan ini berbeda dengan hasil

penelitian Malik (2011) yang menyatakan jika semakin banyak beban yang dikeluarkan maka laba akan semakin sedikit, sehingga ROAnya menurun. Jika dikaitkan dengan meningkatnya tingkat persaingan bisnis industri asuransi jiwa, semakin meningkatnya persaingan mengharuskan perusahaan asuransi jiwa berupaya lebih untuk mampu bertahan di pasar asuransi. Seperti yang dibahas pada hubungan pendapatan premi dan ROA, bahwa beberapa perusahaan menghadapi persaingan dengan strategi peluncuran produk baru. Dalam rangka penyuksesan peluncuran produk baru ini tentunya dibutuhkan biaya pemasaran untuk mengenalkan produk ke masyarakat. Selain itu, juga ada biaya pengembangan produk untuk memastikan kelayakan produk sebelum diluncurkan. Biaya-biaya ini kemungkinan besar turut menyumbang kenaikan pada beban operasional perusahaan asuransi. Sehingga beban operasional berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal ini mendukung pendapat Winarso (2014) bahwa jika biaya operasional yang dikeluarkan terlalu banyak maka akan menyebabkan penurunan laba sehingga terjadi penurunan profitabilitas.

Kedua, bisa jadi peningkatan beban operasional yang disebabkan peningkatan beban pemasaran, gaji pegawai atau beban pendidikan dan pelatihan tidak diikuti dengan peningkatan produktifitas karyawan. Dengan kata lain peningkatan beban yang dikeluarkan tidak diiringi dengan pengoptimalan nilai guna dari aset perusahaan, sehingga beban operasional berpengaruh negatif pada ROA. Produktifitas sendiri memiliki makna yang mengarah pada penggunaan sumber daya secara efektif dan efisien. Peningkatan produktifitas dapat dicapai dengan cara pengurangan *input* sementara menjaga *output* yang konstan atau meningkatkan *output* sementara menjaga *input* yang konstan (Heizer & Render, 2011).

Pengaruh *Risk Based Capital* Terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa *risk based capital* tidak berpengaruh signifikan pada ROA. RBC tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA menunjukkan bahwa, pemenuhan batas minimum tingkat solvabilitas sesuai peraturan pemerintah tidak memiliki pengaruh atas pencapaian ROA perusahaan asuransi jiwa. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Mubarok & Rahayu (2017) bahwa RBC tidak berpengaruh signifikan pada ROA dan penelitian Leviany & Sukiati (2014) bahwa RBC tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Salah satu komponen penilai solvabilitas perusahaan asuransi melibatkan aset yang diperkenankan, maka ketika perusahaan asuransi berusaha mencapai target tingkat solvabilitas sesungguhnya perusahaan tersebut juga mengelola ROA perusahaan. Ketika manajer berfokus untuk memenuhi ketentuan batas minimum tingkat solvabilitas, tanpa sadar hal tersebut mendukung pencapaian ROA. Terdapat keadaan dimana suatu keadaan tertentu kepentingan *risk based capital* adalah sesuai dengan kepentingan profitabilitas. Selain itu, pemerintah menetapkan pemenuhan kebutuhan RBC dilakukan dengan target angka dan toleransi waktu yang sangat longgar namun tetap protektif (Mubarok & Rahayu, 2017). Sehingga tidak terjadi *trade off* antara pemenuhan batas tingkat solvabilitas dan pencapaian ROA perusahaan.

Pengaruh Strategi Aliansi *Joint Venture* Terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa strategi aliansi *joint venture* tidak berpengaruh signifikan pada ROA. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Prasetya (2008) bahwa aliansi stratejik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (profitabilitas) melalui keunggulan kompetitif. Tidak signifikannya pengaruh strategi aliansi *joint venture* terhadap ROA pada penelitian ini berarti bahwa kemampuan aktiva perusahaan asuransi

dalam mencetak laba tidak dipengaruhi apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan *joint venture life insurance company* atau *national life insurance company*. Keterlibatan perusahaan asuransi asing tidak berpengaruh terhadap pencapaian ROA perusahaan asuransi. Karena perusahaan asuransi *joint venture life insurance company* maupun *national life insurance company* beroperasi di daerah yang sama, dengan kondisi alam yang sama maka keduanya berhadapan dengan peluang dan risiko yang serupa, oleh karena itu strategi aliansi *joint venture* ini tidak berpengaruh terhadap ROA. Alasan lainnya, kemungkinan strategi aliansi *joint venture* yang dipilih tidak berhasil.

Pengaruh Strategi Aliansi *Joint Venture* dalam Hubungan Pendaptan Premi, Hasil Investasi, *Volume Of Capital*, *Loss Ratio*, Beban Operasional dan *Risk Based Capital* Terhadap Profitabilitas

Hasil analisis regresi pada rancangan penelitian 2 membuktikan bahwa dengan menambahkan variabel non keuangan yaitu strategi aliansi horizontal *joint venture* membuktikan kejajekan pengaruh variabel *independent* pada rancangan penelitian 1. Kemudian dengan adanya variabel kontrol strategi aliansi horizontal *joint venture* menurunkan makna pendapatan premi, *volume of capital* dan beban operasional. Sedangkan pada variabel hasil investasi, *loss ratio* dan *risk based capital* tetap tidak bermakna. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan asuransi jiwa yang ditunjukkan oleh ROA tidak terpengaruh oleh kerjasama perusahaan dalam negeri dengan perusahaan asing. Pengambilan keputusan *stake holder* untuk bekerja sama dengan perusahaan asuransi tidak mempertimbangkan faktor strategi aliansi yang digunakan ketika pembentukan perusahaan. Namun, ketika peneliti menambahkan variabel strategi aliansi *joint venture* dapat menaikkan koefisien korelasi hasil investasi meskipun tetap tidak

berpengaruh signifikan. Artinya strategi aliansi *joint venture* mempengaruhi cara kerja perusahaan asuransi jiwa dalam melaksanakan kegiatan investasi. Diduga strategi aliansi *joint venture* mempengaruhi penetapan kebijakan investasi perusahaan asuransi jiwa konvensional yang mampu meningkatkan produktifitas portofolio investasi, sehingga hasil investasi meningkat.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan bahwa pendapatan premi, *Volume of capital*, berpengaruh positif signifikan pada ROA, beban operasional berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Sedangkan hasil investasi, *loss ratio*, *risk based capital*, dan strategi aliansi *joint venture* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Selanjutnya strategi aliansi *joint venture* tidak mempengaruhi hubungan pendapatan premi, hasil investasi, *volume of capital*, *loss ratio*, beban operasional dan *risk based capital* terhadap ROA.

Keterbatasan penelitian ini terdapat pada keterbatasan akses laporan keuangan perusahaan asuransi jiwa konvensional, sehingga mengakibatkan terbatasnya sampel yang digunakan, dan variabel *independent* belum mengangkat seluruh faktor internal perusahaan yang mampu mempengaruhi ROA seperti *leverage*. Peneliti selanjutnya bisa mengembangkan variabel faktor internal, mengatur metode *sampling* yang lebih tepat sehingga dapat memperoleh data yang lebih banyak, dan alangkah lebih baik juga diadakan uji beda kinerja keuangan perusahaan *national life insurance* dan *joint venture life insurance* sehingga dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan pada kedua perusahaan tersebut.

Daftar Pustaka

- Abou-El-Sood, H. (2017). Corporate governance structure and capital adequacy: implications to bank risk taking. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 165–185.
- Akotey, J. O., Sackey, F. G., Amoah, L., & Frimpong Manso, R. (2013). The financial performance of life insurance companies in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 14(3), 286–302.
- Ali, A. H., Subekti, A., & Wardana. (2007). *Kamus Asuransi*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Sabam*. Deepublish.
- beritasatu.com. (2017). 10 Tahun Terakhir, Bisnis Industri Asuransi Tumbuh 10-30%. Retrieved November 4, 2018, from <https://investor.id/archive/10-tahun-terakhir-bisnis-industri-asuransi-tumbuh-10-30>
- Boose, M. A. (1993). Investment returns of life insurers: Tests of agency theory and its alternatives. *Managerial Finance*, 19(6), 18–34.
- Budisantoso, T., & Triandaru, S. (2011). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat.
- Charumathi, B. (2012). On the Determinants of Profitability of Indian Life Insurers - An Empirical Study. *Proceedings of the World Congress on Engineering*.
- Chen, R., & Wong, K. A. (2004). The Determinants of Financial Health of Asian Insurance Companies. *Journal of Risk and Insurance*, 71(3), 469–499. <https://doi.org/10.1111/j.0022-4367.2004.00099.x>
- Ganie, A. J. (2011). *Hukum Asuransi Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7*. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Heizer, J., & Render, B. (2011). *Manajemen Operasi Buku 1* (Edisi 9). Jakarta: Salemba Empat.
- Hill, C. (2008). International Business: Competing in the Global Market Place. *Strategic Direction*, 24(9). <https://doi.org/10.1108/sd.2008.05624iae.001>
- Jacobs, F. R., & Chase, R. B. (2015). *Manajemen Operasi dan Rantai Pasokan: Operation and Supply Chain Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jiwanata, C. N., Syafitri, L., & Cholid, I. (2018). *Pengaruh Hasil Investasi, Premi, dan Pembayaran Klaim Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi Jiwa di Indonesia Periode 2010-2016*. STIE MDP.
- kontan.co.id. (2016). Aset pailit Asuransi Jiwa Nusantara ditemukan. Retrieved September 19, 2018, from <https://nasional.kontan.co.id/news/aset-pailit-asuransi-jiwa-nusantara-ditemukan>
- kontan.co.id. (2017). Ini alasan asuransi joint venture menjanjikan. Retrieved November 4, 2018, from <https://keuangan.kontan.co.id/news/ini-alasan-asuransi-joint-venture-menjanjikan>
- kontan.co.id. (2018). Jiwasraya mengalami tekanan likuiditas, ini komentar OJK dan asosiasi. Retrieved September 18, 2018, from <https://keuangan.kontan.co.id/news/jiwasraya-mengalami-tekanan-likuiditas-ini-komentar-ojk-dan-asosiasi>
- Latumaerissa, J. R. (2017). *Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank Teori dan Kebijakan*. Jakarta: Mitra Kencana Media.
- Leviany, T., & Sukiati, W. (2014). Pengaruh Risk Based Capital Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Asuransi Jiwa. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 6(1), 1–9.
- Malik, H. (2011). Determinants of insurance companies profitability: an analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 315.
- Markus, B. K. (2014). *Manajemen Portofolio Dan Investasi Edisi Global (Buku 1)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Marwansyah, S., & Utami, A. N. (2017). Analisis Hasil Investasi, Pendapatan Premi, Dan Beban Klaim Terhadap Laba Perusahaan Perasuransian Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 213–221.
- Mnasri, K., & Ellouze, D. (2015). Ownership structure, product market competition and productivity: Evidence from Tunisia. *Management Decision*, 53(8), 1771–1805.
- Mubarok, N., & Rahayu, D. (2017). Pengaruh Risk Based Capital Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi Syariah: Study Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di AASI. *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics*, 3(2), 189–208.
- Nafarin, M. (2007). *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurlatifah, A. F., & Mardian, S. (2016). Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia: Surplus On Contribution. *Akuntabilitas*, 9(1).
- Prasetya, G. L. (2008). *Membangun Keunggulan Kompetitif melalui Aliansi Strategik untuk Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada PT. POS Indonesia Wilayah VI Jateng dan DIY)*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Siamat, D. (2004). *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sudana, I. M. (2015). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- tirto.id. (2016). Setelah Tikar Perusahaan Asuransi Digulung, Retrieved

Hasanah & Siswanto / Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional

September 10, 2018, from <https://tirto.id/setelah-tikar-perusahaan-asuransi-digulung-boej>

- Winarso, W. (2014). Pengaruh Biaya Operasional Terhadap Profitabilitas (ROA) PT Industri Telekomunikasi Indonesia (Persero). *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Bisnis*, 2 (2), 258–271.
- Wu, D., Yang, Z., Vela, S., & Liang, L. (2007). Simultaneous analysis of production and investment performance of Canadian life and health insurance companies using data envelopment analysis. *Computers and Operations Research*, 34(1), 180–198. <https://doi.org/10.1016/j.cor.2005.05.005>