Jurnal Manajemen
Vol. 20 No. 1 Mei 2023 Page 38-57
P-ISSN: 1829-6211 E-ISSN: 2597-4106
DOI: https://doi.org/10.25170/jm.v20i1.4813
http://ejournal.atmajaya.ac.id/index.php/JM

PENGARUH FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN ASURANSI JIWA DI INDONESIA

Faustinus Wirasadi T.[1*], Hendrian[2], Ami Pujiwati[3]

[1]Mahasiswa Program Studi Magister Manajemen Keuangan, Universitas Terbuka,
[2,3]Universitas Terbuka

faustinus.wirasadi@gmail.com[1]
ian@ecampus.ut.ac.id[2]
ami@ecampus.ut.ac.id[3]

ABSTRACT

The influence of foreign ownership on company performance and the influence of company internal factors on the profitability of companies has been widely studied by many researchers. In 2020, the conventional life insurance business consisted of 23 joint venture life insurance and 30 national private life insurance companies. Even though there are fewer in number, joint venture life insurance companies have larger assets and can make a profit, while national private life insurance companies have smaller assets and record losses. Since all conventional life insurance companies are influenced by the same external company factors, for example economic, demographic and regulatory factors, then understanding the influence of internal company factors on profitability is becoming important.

This study uses published financial reports from 16 joint venture life insurance companies and 16 national private life insurance companies for the period 2016 to 2020. The internal factors studied are size (assets), equity, age, liquidity, tangibility, leverage and loss ratio. The data was processed using panel data regression analysis. Size (assets), equity, liquidity, and loss ratio do not have a significant effect on profitability, both in joint venture life insurance companies and in national private life insurance companies. Company age has a positive and significant effect on profitability of joint venture life insurance companies but does not have a significant effect on national private life insurance companies. Meanwhile, tangibility and leverage have a negative and significant effect on the profitability of national private life insurance companies but do not have significant effect on joint venture life insurance companies.

***Keywords**: Profitability, Company Age, Tangibility and Leverage.*

Article history: Submission date October 24th 2023 Accepted date December 13rd 2023
To cite: Wirasadi T.F, Hendrian, Pujiwati, A (2023) Pengaruh Faktor Internal Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi Jiwa Di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 20(1), 38-57

[*] Corresponding Author: Faustinus Wirasadi T. Email: *faustinus.wirasadi@gmail.com*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan asuransi jiwa di Indonesia membutuhkan modal besar pada saat pendirian dan wajib memenuhi tingkat kesehatan yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2016). Ini berarti bila perusahaan asuransi jiwa bertumbuh maka ekuitas pun perlu bertambah agar tingkat kesehatan keuangan dapat tetap terjaga. Buyinza et.al. (2010), seperti dikutip oleh Akotey (2013) menyatakan bahwa laba berperan penting bagi kesinambungan hidup, pertumbuhan, dan kemampuan bersaing perusahaan asuransi jiwa juga merupakan sumber dana yang termurah. Dengan demikian, profitabilitas dan faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas menjadi penting untuk dipahami oleh manajemen perusahaan asuransi jiwa.

Data Statistik Perasuransian 2020 (OJK, 2021) menunjukkan bahwa usaha asuransi jiwa syariah hanya berkisar 6,29%; artinya, usaha asuransi jiwa konvensional masih sangat dominan (93,71%). Pada tahun 2020, usaha asuransi jiwa konvensional diselenggarakan oleh 30 perusahaan asuransi jiwa swasta nasional dan 23 perusahaan asuransi jiwa patungan. Meskipun lebih sedikit, perusahaan asuransi jiwa patungan memiliki aset sebesar Rp387,08 triliun atau setara dengan 255% aset perusahaan asuransi jiwa swasta nasional. Di samping itu, perusahaan asuransi jiwa patungan dapat meraih laba sebelum pajak sebesar Rp10,83 triliun dengan ROA 2,80%, sedangkan perusahaan asuransi swasta nasional justru mencetak rugi sebelum pajak sebesar Rp5,63 triliun dengan ROA – 3,71%.

Menurut Akotey et al. (2013), ada 3 faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan asuransi yakni faktor makro (PDB, inflasi, kompetisi, ukuran industri), faktor meso (regulator, institusi penelitian), dan faktor mikro (ukuran perusahaan, manajemen perusahaan, klaim, kepemilikan). Perusahaan asuransi jiwa patungan dan swasta nasional dipengaruhi oleh faktor makro dan faktor meso yang sama. Dengan demikian, faktor mikro dapat memberikan pengaruh yang berbeda pada profitabilitas perusahaan asuransi jiwa, baik patungan maupun swasta nasional.

Almashhadani HA & Almashhadani M (2022), yang merangkum penelitian-penelitian oleh Alabduallah & Ahmed (2020), Alabdullah (2018), Ahmed et.al (2017), Alabdullah (2017), dan Alabdullah (2022) menyimpulkan bahwa kepemilikan asing pada lebih dari 1.000 perusahaan di India dapat meningkatkan *return on assets (ROA)*, penjualan, dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Alabdullah (2022), dikutip oleh Almashhadani HA & Almashhadani M (2022), menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan Jepang yang dimiliki asing berkinerja lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan Jepang yang sahamnya tidak dimiliki asing. Peneliti berargumen bahwa kepemilikan asing dapat meningkatkan tata kelola perusahaan, sistem kendali manajemen dan mengurangi biaya agensi. Begitu pula dengan

Cudiamat & Siy (2017) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan asing berkontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan asuransi jiwa di Filipina.

Penelitian tentang pengaruh faktor-faktor mikro terhadap profitabilitas perusahaan asuransi telah banyak dilakukan di berbagai negara, seperti Ghana (Akotey et.al., 2013), Nigeria (Ajao & Ogieriakhi, 2018), Ethiopia (Ayele, 2012; Berhe & Kaur, 2017; Mehari & Aemiro, 2013; Sambavisam & Abate, 2013), Jordania (Almajali et.al, 2012), India (Bawa & Chattha, 2013; Charumathi, 2012; Hussanie & Joo, 2019), Nepal (Bhattarai, 2020), Thailand (Connelly & Limpaphayon, 2004), Filipina (Cudiamat & Siy, 2017), Indonesia (Febriyanti et.al, 2021; Hasanah & Siswanto, 2019; Oktiani et.al, 2017), Pakistan (Malik, 2011), Albania (Kripa & Ajasllari, 2016), Kazakhstan (Kulustayeva et.al, 2020), Selandia Baru (Adams M, 1996), dan Bermuda (M. Adams & M. Buckle, 2003). Penelitian-penelitian di atas hanya menunjukkan pengaruh faktor-faktor mikro terhadap profitabilitas perusahaan asuransi namun belum meneliti apakah faktor-faktor mikro perusahaan asuransi patungan dan perusahaan asuransi swasta nasional memiliki pengaruh yang berbeda terhadap profitabilitas perusahaan. Mengingat kinerja keuangan yang berbeda antara perusahaan asuransi jiwa swasta nasional dan perusahaan asuransi jiwa patungan maka pengaruh faktor-faktor mikro terhadap profitabilitas perlu diteliti secara terpisah berdasarkan status kepemilikan perusahaan yakni swasta nasional dan patungan.

2. LANDASAN TEORI

Makadok (2011) menyatakan bahwa laba perusahaan bergantung pada satu atau lebih dari 4 mekanisme penyebab dasar yakni keunggulan bersaing (*competitive advantage*), pengekangan persaingan (*rivalry restraint*), asimetri informasi (*information asymmetry*), dan pemilihan waktu komitmen (*commitment timing*). Salah satu teori tentang keunggulan bersaing berkelanjutan (*sustained competitive advantage*) adalah *Resource Based View (RBV)* teori yang dikembangkan oleh Barney (1991). Teori ini menjelaskan bahwa bila perusahaan memiliki sumber daya internal yang berharga (*Valuable*), langka (*Rare*), tidak mudah ditiru (*Imperfectly imitable*), dan tidak dapat digantikan (*Not substitutable*) atau dikenal sebagai kriteria VRIN maka perusahaan memiliki keunggulan bersaing berkelanjutan dibandingkan dengan para pesaingnya.

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemegang saham dengan agen. Dalam makalah Almashhadani HA & Almashhadani M (2022) disebutkan bahwa Meckling & Jensen (1976) berpendapat bahwa biaya agensi akan meningkat bila manajer hanya memiliki saham dalam porsi kecil karena mereka akan menggunakan aset perusahaan untuk meningkatkan manfaat bagi mereka daripada memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Alabdullah et al.

(2019) berargumen bahwa bila manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi maka mereka lebih bersemangat untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Alabdullah et al. (2016), dikutip oleh Almashhadani HA & Almashhadani M (2022), menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan saham oleh manajer dengan kinerja perusahaan. Namun Cudiamat & Siy (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berkontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan asuransi jiwa di Filipina.

Proposisi nilai utama asuransi jiwa, pada awalnya, adalah perlindungan terhadap kematian. Saat ini, perlindungan atas risiko sudah mencakup hilangnya kemampuan seseorang untuk mendapatkan nafkah (disabilitas), penyakit-penyakit kritis, perawatan kesehatan, dan perawatan jangka panjang (*long term care*). Di samping itu, perusahaan asuransi jiwa juga membantu masyarakat dalam menyiapkan keuangan di masa pensiun, seperti dana pensiun, anuitas, dan produk-produk dengan fitur tabungan. Perusahaan asuransi jiwa mengumpulkan premi dan berjanji untuk membayar manfaat apabila terjadi suatu peristiwa tertentu. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperoleh sumber-sumber penghasilan dan laba agar dapat memenuhi kewajiban terhadap para nasabahnya. Laba perusahaan asuransi jiwa dapat bersumber dari hasil *underwriting*, hasil investasi, dan pendapatan *fee*. (Swiss Re, Sigma 1/2012).

Greene & Segal (2004) menyatakan bahwa laba perusahaan asuransi jiwa bersumber dari aktivitas-aktivitas operasional (menjual polis baru dan melayani polis lama) dan aktivitas-aktivitas finansial yakni menginvestasikan premi yang terkumpul. Lain halnya Akotey, et al.. (2013) berpendapat bahwa profitabilitas perusahaan asuransi jiwa dipengaruhi oleh faktor internal (fokus pada karakteristik perusahaan asuransi) maupun faktor eksternal perusahaan (lingkungan industri asuransi dan makroekonomi). Profitabilitas perusahaan asuransi jiwa dipengaruhi oleh faktor-faktor yakni mikro, meso, dan makro. Faktor-faktor mikro mencakup faktor-faktor internal perusahaan asuransi jiwa, seperti ukuran perusahaan, jumlah modal, efisiensi, usia perusahaan, struktur kepemilikan, manajemen, klaim, dan premi. Faktor-faktor meso terdiri atas regulator, institusi riset dan lain-lain serta faktor-faktor makro, seperti PDB, inflasi, kompetisi, dan ukuran industri.

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah profitabilitas perusahaan dalam bentuk *Return On Assets (ROA).* Ini sesuai dengan argumen Ajao & Ogieriakhi (2018) yang menyatakan bahwa ROA menunjukkan seberapa efisien manajemen menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut Epps & Cereola (2008), ROA adalah alat ukur terbaik untuk menilai kinerja perusahaan dan karena ROA yang meningkat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang positif dan begitu pula sebaliknya. (dikutip ole Ajao & Ogieriakhi, 2018).

Telah dijelaskan sebelumnya, ada 3 faktor yang berpengaruh pada profitabilitas perusahaan yakni faktor makro, faktor meso, dan faktor mikro, (Akotey et.al., 2013). Seluruh perusahaan

asuransi jiwa yang beroperasi di Indonesia akan dipengaruhi oleh faktor makro (PDB, inflasi, kompetisi, dan ukuran industri) dan faktor meso (regulator, institusi penelitian) yang sama. Adapun faktor mikro (ukuran perusahaan, manajemen, klaim, pendapatan premi, dan kepemilikan) berbeda untuk masing-masing perusahaan asuransi jiwa. Oleh karena itu, variabel independen penelitian ini menggunakan faktor-faktor mikro yakni ukuran perusahaan, ekuitas, usia perusahaan, likuiditas, *tangibility, leverage,* dan *loss ratio.*

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan paling sering dinyatakan dalam bentuk nilai aset total. Perusahaan beraset besar memiliki cukup sumber daya untuk merekrut manajer-manajer dana sehingga dapat memaksimalkan laba yang bersumber dari aset investasi (Adams, 1996). Perusahaan beraset besar juga memiliki skala ekonomi lebih baik sehingga akan berkinerja lebih baik. Di samping itu, perusahaan memiliki sumber daya untuk merekrut dan mempertahankan talenta-talenta manajemen berkualitas (Adams & Buckle, 2003; Ajao & Ogieriakhi, 2018; Berhe & Kaur, 2017).

Banyak penelitian menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap ROA. (Almajali et.al., 2012; Ayele, 2012; Bawa & Chattha, 2013; Berhe & Kaur, 2017; Malik, 2011; Mehari & Aemiro, 2013; Oktiani et.al., 2017; dan Sambavisam & Ayele, 2013). Sebaliknya Ajao & Ogieriakhi (2018) dan Cudiamat & Siy (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Peneliti lain, seperti Hussanie & Joo (2019) dan Kripa & Ajasllari (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

H1: Ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap ROA.

2. Ekuitas

Struktur ekuitas yang kuat tercermin dari jumlah modal yang disetor dan/atau jumlah laba ditahan. Jumlah ekuitas yang besar mencerminkan komitmen pemegang saham untuk mengembangkan perusahaan, sekaligus mendorong manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pengaruh ekuitas terhadap ROA adalah positif dan signifikan ditunjukkan oleh Ayele (2012), Hasanah & Siswanto (2019), (Kripa & Ajasllari (2016), Malik (2011), Oktiani et al. (2017), Sambavisam & Ayele (2013). Namun, Bawa & Chattha (2013) dan Charumathi (2012) berargumen bahwa ekuitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

H2: Ekuitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA.

3. Usia perusahaan

Masyarakat memiliki citra positif terhadap perusahaan yang telah lama berdiri. Perusahaan dianggap memiliki produk yang menarik untuk dibeli dan mampu bertahan menghadapi tantangan yang ada. Pandangan ini didukung oleh Cudiamat & Siy (2017) yang menunjukkan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Usia perusahaan dapat tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas didapatkan oleh Ajao & Ogieriakhi (2018), Almajali, et al. (2012), Ayele (2012), Malik (2011) dan Mehari & Aemiro (2013).

H3: Usia perusahaan berhubunga positif dan signifikan terhadap ROA.

4. Likuiditas

Pottier (1998) menyatakan bahwa likuiditas tinggi berpotensi menimbulkan biaya agensi yang tinggi pula (dikutip oleh Adams & Buckle, 2003). Manajemen perusahaan memiliki insentif untuk menginvestasikan dana yang berlimpah untuk proyek-proyek yang kurang menguntungkan dan/atau menikmati kemewahan yang berlebih. Selain itu, likuiditas tinggi menyebabkan alokasi dana pada aset-aset investasi berimbal hasil lebih tinggi menjadi berkurang sehingga pendapatan investasi pun berkurang dan akan berdampak pada profitabilitas. Pandangan ini didukung oleh Ayele (2012), Berhe & Kaur (2017), Cudiamat & Siy (2017), Hussanie & Joo (2019) dan Sambavisam & Ayele (2013) yang mendapatkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara likuiditas dengan profitabilitas. Namun demikian, likuiditas dapat berhubungan positif dan signifikan terhadap profitabilitas, seperti ditunjukkan oleh Almajali, et al. (2012), Bawa & Chattha (2013), Charumathi (2012), dan Oktiani, et al. (2017). Hanya Kripa & Ajasllari (2016), Mehari & Aemiro (2013) dan Zainudin, etal. (2018) yang tidak berhasil menemukan adanya hubungan yang signifikan antara likuiditas dengan profitabilitas.

H4: Likuiditas berhubungan positif dan signifikan terhadap ROA.

5. *Tangibility*

Tangibility adalah perbandingan aset tetap dengan total aset. Bila *tangibility* meningkat, ini berarti jumlah aset tetap bertambah besar sehingga dana yang tersedia untuk investasi berkurang yang berakibat penghasilan investasi pun menjadi berkurang. Hubungan negatif dan signifikan *tangibility* terhadap profitabilitas ditemukan oleh Ajao & Ogieriakhi (2018) dan Hussanie & Joo (2019). Sebaliknya, Mehari & Aemiro (2013) berargumen bahwa *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh *tangibility* yang tidak signifikan terhadap profitabilitas ditunjukkan oleh Ayele (2012), Kripa & Ajasllari (2016), Sambavisam & Ayele (2013), dan Zainudin, et al. (2018).

H5: *Tangibility* berhubungan negatif dan signifikan terhadap ROA.

6. *Leverage*

Leverage adalah rasio kewajiban jangka panjang (cadangan teknis) dibagi dengan total aset. Bila *leverage* tinggi seyogyanya perusahaan akan mengalokasikan dananya kepada instrumen investasi agar dapat memenuhi kewajiban jangka panjang tersebut. Hal ini sesuai dengan pendapat Adams (1996) yakni bila *leverage* tinggi maka manajemen perusahaan akan lebih termotivasi untuk menghasilkan pendapatan investasi yang lebih besar sehingga kinerja keuangan perusahaan pun akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Almajali & Ayele (2012), Mehari & Aemiro (2013) dan Oktiani et al. (2017) mendukung pendapat Adams (1996) yakni *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya Ayele (2012), Charumathi (2012), Cudiamat & Siy (2017), Kripa & Ajasllari (2016), Malik (2011), dan Sambavisam & Ayele (2013) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Adapun Ajao & Ogieriakhi (2018), Bawa & Chattha (2013), Berhe & Kaur (2017), dan Hussanie & Joo (2019) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan *leverage* terhadap profitabilitas.

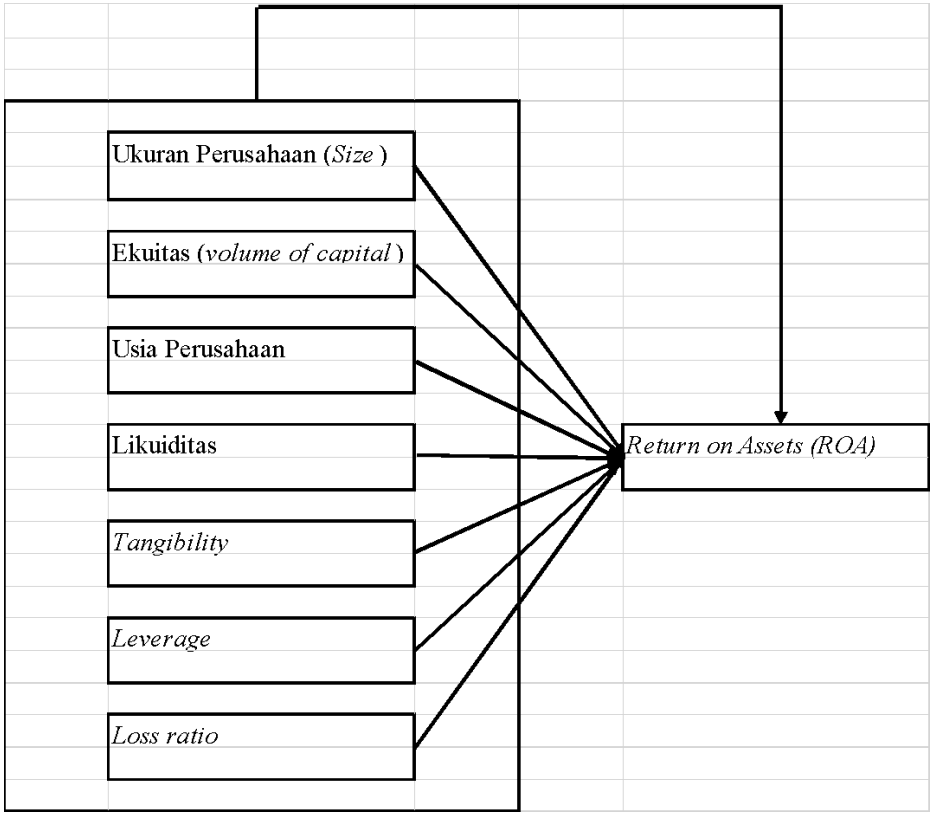
H6: *Leverage* berhubungan positif dan signifikan terhadap ROA.

7. *Loss ratio*

Loss ratio adalah rasio jumlah klaim dan manfaat asuransi yang dibayarkan dibagi dengan jumlah premi *netto* yang diterima. Bila *loss ratio* lebih dari 100% berarti terjadi *underwriting loss* atau perusahaan mengalami kerugian dari aktivitas *underwriting* sehingga profitabilitas pun berkurang. Hussanie & Joo (2019), Malik (2011), dan Mehari & Aemiro (2013) mendapatkan bahwa *loss ratio* berhubungan negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil ini berbeda dengan pendapat Adams (1996), Adams & Buckle (2003), Zainudin et al. (2018) yang berargumen bahwa *loss ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Pengaruh *loss ratio* yang tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan didapatkan oleh Berhe & Kaur (2017), Charumathi (2012), dan Hasanah & Siswanto (2019).

H7: *Loss ratio* berhubungan negatif dan signifikan terhadap ROA.

Hubungan variabel-variabel independeng dengan variabel independen dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Persamaan hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dapat diformulasikan dalam bentuk:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Ukuran + \beta_2 Ekuitas + \beta_3 Usia + \beta_4 Likuiditas + \beta_5 Tangibility + \beta_6 Leverage + \beta_7 Loss\ Ratio + \varepsilon i$$

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini fokus pada usaha asuransi jiwa konvensional. Perusahaan asuransi jiwa syariah (*full pledge*) dan unit usaha syariah perusahaan asuransi jiwa tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini karena akun-akun tertentu dalam asuransi jiwa berbasis syariah secara mendasar berbeda dengan akun-akun sejenis dalam asuransi jiwa konvensional. Secara kualitatif, penelitian ini memberikan gambaran tentang komposisi industri asuransi jiwa konvensional di Indonesia ditinjau dari sisi kepemilikan yakni perusahaan asuransi jiwa patungan dan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional. Secara kuantitatif, dilakukan analisis pengaruh

variabel-variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan asuransi jiwa patungan dan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional.

Seluruh data adalah data sekunder bersumber dari laman Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI), laman Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan laman masing-masing perusahaan asuransi jiwa konvensional di Indonesia. Laporan keuangan perusahaan asuransi jiwa yang dianalisis diunduh dari laporan keuangan yang dipublikasikan dalam laman perusahaan asuransi jiwa untuk periode tahun 2016 s.d. 2000.

Pada tahun 2020, ada 59 perusahaan asuransi jiwa konvensional yang terdiri atas 23 perusahaan asuransi jiwa patungan dan 30 perusahaan asuransi jiwa swasta nasional. Laporan keuangan perusahaan asuransi jiwa yang dianalisis haruslah memenuhi kriteria (1) bukan perusahaan asuransi jiwa syariah penuh (*full pledge*); (2) bila memiliki Unit Usaha Syariah (UUS) maka laporan keuangan asuransi jiwa konvensional harus disajikan tersendiri atau terpisah; (3) telah berusia dan beroperasi paling sedikit 5 tahun, ini dibuktikan dengan adanya penerimaan premi pada tahun 2016; dan (4) mempublikasikan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut yakni dari tahun 2016 sampai dengan 2020. Berdasarkan persyaratan di atas, hanya ada 32 perusahaan asuransi jiwa yang dapat dianalisis dalam penelitian ini. Dari 21 perusahaan asuransi jiwa yang tidak memenuhi persyaratan, ada 5 perusahaan asuransi jiwa yang belum beroperasi selama 5 tahun atau lebih, 8 perusahaan asuransi jiwa yang tidak mengunggah laporan keuangan secara lengkap untuk periode 2016 s.d. 2020, dan ada 8 perusahaan asuransi jiwa yang memiliki Unit Usaha Syariah (UUS), namun laporan keuangannya merupakan gabungan usaha asuransi jiwa konvensional dan usaha asuransi jiwa syariah.

Operasionalisasi variabel dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Jenis Variabel dan Rumus Tiap Variabel

Nama Variabel	Rumus
Return on Assets (ROA)	Laba bersih sebelum pajak / Total Aset
Ukuran Perusahaan	Log total aset
Ekuitas	Log ekuitas
Usia Perusahaan	Tahu 2020 – tahun perusahaan berdiri
Likuiditas	(Bukan Investasi – Bangunan dipakai sendiri – biaya akuisisi ditangguhkan – aset tetap lain – aset lain) / utana
Tangibility	(Bukan Investasi – Aset Likuid) / Total Aset
Leverage	Cadangan Teknis / Total Aset
Loss ratio	Klaim dan Manfaat / Pendapatan Premi Neto

Analisis data terdiri atas statistik deskriptif yang menggambarkan karakteristik atau profil objek penelitian dan dilanjutkan dengan analisis data panel. Analisis data panel digunakan karena menyajikan data dalam runtut waktu (*time series*) dan data *cross sectional.* Dalam penelitian ini, analisis data panel menggunakan regresi multipel untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen dengan satu variabel dependen.

Model regresi multipel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\mathbf{ROA = \beta_0 + \beta_1 Ukuran_{it} + \beta_2 Ekuitas_{it} + \beta_3 Usia_{it} + \beta_4 Likuiditas_{it} + \beta_5 Tangibility_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 Loss\ Ratio_{it} + \varepsilon i}$$

dimana:

ROA : *Return on Assets,* variabel dependen

i : 1,2,3,…,n (dimensi *cross section*)

t : 1,2,3,…,5 (dimensi runtut waktu)

β_0 : konstanta

$\beta_{1\text{-}6}$: koefisien regresi variabel dependen ke 1-6

$Ukuran_{it}$: variabel independen ukuran perusahaan i dan waktu t

$Ekuitas_{it}$: variabel independen ekuitas perusahaan i dan waktu t

$Usia_{it}$: variabel independen usia perusahaan i dan waktu t

$Likuiditas_{it}$: variabel independen likuiditas perusahaan i dan waktu t

$Tangibility_{it}$: variabel independen *tangibility* perusahaan i dan waktu t

$Leverage_{it}$: variabel independen *leverage* perusahaan i dan waktu t

$Loss\ ratio_{it}$: variabel independen *loss ratio* perusahaan i dan waktu t

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan nilai rerata, perusahaan asuransi jiwa patungan lebih unggul pada ROA, aset, ekuitas, usia dan *loss ratio,* sedangkan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional lebih unggul pada likuiditas, *tangibility,* dan *leverage.* Disamping itu, perusahaan asuransi jiwa patungan nilai median ROA lebih tinggi dengan nilai *range* dan standar deviasi yang lebih lebar dibandingkan dengan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional. Dengan nilai rerata dan nilai median yang lebih tinggi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan asuransi jiwa patungan yang diteliti lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional. (lihat Tabel 2 dan Tabel 3). Hasil ini sesuai dengan penelitian Cudiamat & Siy (2017) yang menyatakan bahwa, di Filipina, perusahaan asuransi jiwa yang terafiliasi dengan pihak asing lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan asuransi jiwa domestik.

Tabel 2. Statistik Deskriptif 16 Perusahaan Asuransi Jiwa Patungan

Patungan	**ROA**	**Aset**	**Ekuitas**	**Usia**	**Likuiditas**	***Tangibility***	***Leverage***	***Loss ratio***
Mean	-0,26%	18.356.431	4.200.341	21,06	84,96%	6,20%	67,32%	71,22%
Median	1,70%	11.490.779	3.479.036	23,00	62,65%	4,81%	72,81%	72.28%
Standard Deviation	9,63%	19.801.397	3.718.470	7,63	65,29%	3,88%	20,41%	27,62%
Minimum	-46,0%	423.296	143.709	4,00	14,66%	1,13%	9,43%	15,77%
Maximum	22,3%	71.758.702	15.574.135	34,00	416,38%	15,97%	92,40%	135,29%

Sumber: diolah dari laman perusahaan asuransi jiwa

Tabel 3. Statistik Deskriptif 16 Perusahaan Asuransi Jiwa Swasta Nasional

Swasta Nasional	**ROA**	**Aset**	**Ekuitas**	**Usia**	**Likuiditas**	***Tangibili-ty***	***Leverag e***	***Loss ratio***
Mean	-1,05%	4.037.230	934.549	16,06	484,64%	4,91%	66,91%	85,09%
Median	0,66%	1.340.366	300.850	23,00	204,47%	3,96%	76,66%	80,70%
Standard Deviation	6,51%	6.711.388	1.493.010	11,58	799,70%	4,45%	21,14%	33,69%
Minimum	-22,34%	114.403	94.182	2,00	26,11%	0,11%	12,70%	27,32%
Maximum	9,68%	32.755.714	7.752.477	34,00	4.287,10%	18,69%	91,33%	255,59%

Sumber: diolah dari laman perusahaan asuransi jiwa

Tersedia 3 pendekatan yang dapat digunakan dalam melakukan estimasi regresi data panel yakni *Fixed Effect Model (FEM), Random Effect Model (REM),* dan *Common Effect Model (CEM)* atau *Common Constant Model* atau *Pooled (Ordinary) Least Square (PLS)*. Untuk menentukan model mana yang terbaik untuk digunakan maka perlu dilakukan pengujian-pengujian terlebih dahulu dengan Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier, dan Uji Hausman. Uji Chow untuk memilih model yang terbaik antara FEM dan CEM, Uji Lagrange Multiplier untuk memilih model CEM dan REM, sedangkan Uji Hausman untuk memilih model FEM dan REM. Hasil dari 3 pengujian tersebut akan menentukan model estimasi regresi yang terbaik yang akan digunakan untuk menganalisis data yang tersedia (Zulfikar, 2018; Juanda BMS & Junaidi, 2012).

Setelah dilakukan uji Chow, uji Lagrange Multiplier, dan uji Hausman maka didapatkan hasil bahwa *Random Effect Model (REM)* merupakan model estimasi regresi data panel yang terbaik untuk perusahaan asuransi jiwa patungan maupun untuk perusahaan asuransi jiwa swasta nasional. (lihat Tabel 4 dan Tabel 5).

Tabel 4. Hasil Uji untuk Pemilihan Model Terbaik Perusahaan Asuransi Jiwa Patungan

Uji Pendekatan Estimasi Model	Nilai	Hasil Uji	Hasil Uji Terbaik
Uji Chow	0,0000	FEM	REM
Uji Hausman	0,1609	REM	
Uji Lagrange Multiplier	0,0000	REM	

Sumber: hasil olahan

Tabel 5. Hasil Uji untuk Pemilihan Model Terbaik Perusahaan Asuransi Jiwa Swasta Nasional

Uji Pendekatan Estimasi Model	Nilai	Hasil Uji	Hasil Uji Terbaik
Uji Chow	0,0000	FEM	REM
Uji Hausman	0,6313	REM	
Uji Lagrange Multiplier	0,0000	REM	

Sumber: hasil olahan

Hasil analisis estimasi regresi data panel menggunakan REM pada perusahaan asuransi jiwa patungan dapat dilihat pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Hasil Analisis Estimasi Regresi Data Panel Perusahaan Asuransi Jiwa Patungan

Variable	Coefficient	Standard Error	t-statistic	Prob.
ROA	-0.079911	0.032718	-2.442430	0.0170
Ukuran perusahaan	4.30E-10	2.07E-09	0.207919	0.8359
Ekuitas	1.27E-09	8.03E-09	-0.157988	0.8749
Usia perusahaan	0.003502	0.001184	2.957225	0.0042
Likuiditas	0.003612	0.002028	1.781099	0.0791
Tangibility	-0.195872	0.125256	-1.563774	0.1223
Leverage	0.010034	0.046882	0.214018	0.8311
Loss ratio	-0.023083	0.0119218	-1.201145	0.2336
	Effects Specification			
			S.D.	Rho
Cross section random			0.040992	0.6746
Idiosyncratic random			0.028468	0.3254
	Weighted Statistics			
R-Squared	0.197674	Mean dependent var.		-0.004453
Adjusted R-Squared	0.119670	S.D. dependent var.		0.031074
S.E. of regression	0.029155	Sum squared resid		0.061203
F-Statistic	2.534158	Durbin-Watson stat		1.172975

Lanjutan

Prob (F-statistic)	0.021764			
	Unweighted Statistics			
R-squared	0.472093	Mean dependent var.		-0.015014
Sum squared Resid	0.158785	Durbin-Watson Stat		0.452119

Sumber: hasil olahan

Koefisien determinasi (*R-squared*) bernilai 0,197674, ini berarti hanya 19,77% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang diteliti. Meskipun demikian, variabel-variabel independen tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel independen (nilai-p = 0,021764 atau < 0,05). Dari hasil analisis, hanya 1 hipotesis yang terbukti yakni usia perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya, semakin bertambah usia perusahaan maka profitabilitas perusahaan pun akan semakin meningkat. Variabel independen seperti aset, ekuitas, dan *leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROA. Sebaliknya, *tangibility* dan *loss ratio* berpengaruh negatif terhadap ROA walaupun juga bersifat tidak signifikan. Hanya likuiditas yang dihipotesiskan berpengaruh negatif terhadap ROA ternyata malah memberikan pengaruh positif walaupun pengaruhnya secara statistik tidak signifikan.

Hasil analisis estimasi regresi data panel menggunakan REM pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional dapat dilihat pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7. Hasil Analisis Estimasi Regresi Data Panel Perusahaan Asuransi Jiwa Swasta Nasional

Variable	Coefficient	Standard Error	t-statistic	Prob.
ROA	0.166208	0.069926	2.376899	0.0201
Ukuran perusahaan	1.71E-09	1.69E-09	1.011262	0.3153
Ekuitas	-6.41E-09	8.60E-09	-0.745322	0.4585
Usia perusahaan	0.002682	0.002122	1.264336	0.2102
Likuiditas	-0.000196	0.001126	-0.174203	0.8622
Tangibility	-1.0688713	0.254875	-4.193091	0.0001
Leverage	-0.247500	0.090068	-2.747929	0.0076
Loss ratio	0.014515	0.020298	0.715088	0.4769
	Effects Specification			
			S.D.	Rho
Cross section random			0.094103	0.8566
Idiosyncratic random			0.038506	0.1434

Lanjutan

	Weighted Statistics		
R-Squared	0.315921	Mean dependent var.	0.000335
Adjusted R-Squared	0.249413	S.D. dependent var.	0.043897
S.E. of regression	0.038031	Sum squared resid	0.104137
F-Statistic	4.750137	Durbin-Watson stat	1.075089
Prob (F-statistic)	0.021764		
	Unweighted Statistics		
R-squared	0.291654	Mean dependent var.	0.001863
Sum squared Resid	0.536483	Durbin-Watson Stat	0.208687

Sumber: hasil olahan

Secara bersama-sama, variabel independen yang diteliti dapat menjelaskan 31,59% variasi dalam variabel dependen (koefisien determinasi atau *R-Squared* bernilai 0,315921). Pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen bersifat signifikan (nilai-p = 0,000198 atau p<0,05). Hanya *tangibility* dan *leverage* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Ini berarti bila *tangibility* dan *leverage* meningkat maka profitabilitas perusahaan asuransi jiwa swasta nasional pun akan berkurang, sedangkan 5 variabel independen lainnya yakni, aset, ekuitas, usia, likuiditas, dan *loss ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

1. Ukuran Perusahaan

Pengaruh ukuran atau aset perusahaan terhadap ROA perusahaan asuransi jiwa patungan (0,2079) lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional (1,011). Meskipun demikian, pengaruh keduanya bersifat tidak signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Hussanie & Joo (2019) dan Kripa & Ajasllari (2016) yang menyimpulkan bahwa aset perusahaan tidak memiliki hubungan yang bermakna terhadap ROA. Perusahaan beraset besar dapat menjadi lebih birokratis dan sulit mendapatkan imbal hasil sesuai harapan dari instrumen investasi yang tersedia di pasar modal. Sebaliknya, Adams (1996), Grace & Timme (1992) dan Hardwick (1997) dikutip oleh Adams & Buckle (2003) berargumen bahwa perusahaan beraset besar memiliki skala ekonomi lebih sehingga dapat lebih efisien dan dapat merekrut talenta-talenta terbaik dengan menjanjikan kompensasi dan jenjang karier yang lebih baik.

2. Ekuitas

Meskipun pengaruhnya sama-sama tidak signifikan, ekuitas berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan asuransi jiwa patungan (0,1580) namun berpengaruh negatif pada

perusahaan asuransi jiwa swasta nasional (-0,7354). Dalam penelitian-penelitian terdahulu, ekuitas bisa berdampak positif (Ayele, 2012; Hasanah & Siswanto, 2019; Kripa & Ajasllari, 2016; Malik, 2011; Oktiani et al., 2017: dan Sambavisam & Ayele, 2013), namun dapat pula berpengaruh negatif (Bawa & Chattha, 2013; Charumathi, 2012). Meskipun berekuitas besar, namun keterbatasan instrumen investasi dan peraturan perundangan yang mengatur kegiatan investasi dapat menyebabkan pendapatan investasi tidak sesuai dengan harapan sehingga berpengaruh pada profitabilitas. Sebaliknya, tata kelola perusahaan dan kebijakan investasi yang kurang memperhatikan prinsip kehati-hatian dapat menyebabkan kerugian sehingga probabilitas menjadi negatif.

3. Usia perusahaan

Usia perusahaan berpengaruh positif (2,9572) dan signifikan (p<0,004) terhadap ROA perusahaan asuransi jiwa patungan. Hal ini sesuai dengan penelitian Cudiamat & Siy (2017). Masyarakat cenderung lebih percaya pada perusahaan yang telah lama berusaha karena dianggap mampu bertahan dan memiliki rekam jejak yang baik. Kepercayaan masyarakat diwujudkan dalam bentuk membeli polis asuransi sehingga akan menambah pendapatan premi dan menjadi sumber laba bagi perusahaa asuransi jiwa. Pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional, walaupun usia perusahaan berpengaruh positif (1,2643), namun pengaruh ini tidak signifikan (Ajao & Ogieriakhi, 2018; Almajali et.al., 2012; Ayele, 2012; Malik, 2011; Mehari & Aemiro, 2013; dan Sambavisam & Ayele, 2013).

4. Likuiditas

Pengaruh likuiditas terhadap ROA tidak bersifat signifikan pada perusahaan asuransi jiwa patungan maupun pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional (Kripa & Ajasllari, 2017; Mehari & Aemiro, 2013; Zainudin et.al., 2018). Meskipun tidak signifikan, likuiditas berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan asuransi jiwa patungan, sedangkan Almajali et.al. (2012), Bawa &Chattha (2013), Charumathi (2012) dan Oktiani et al. (2017) berpendapat bahwa pengaruh positif likuiditas itu bersifat signifikan. Pengaruh positif ini disebabkan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, misalnya pembayaran klaim yang jatuh tempo. Dengan demikian, kepercayaan masyarakat dapat tetap terjaga dan bersedia membeli polis sehingga profitabilitas pun akan bertambah. Pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional, pengaruh likuiditas terhadap ROA adalah negatif namun tidak signifikan. Peneliti-peneliti seperti Ayele (2012); Berhe & Kaur (2017); Cudiamat & Siy (2017); Hussanie & Joo (2019); dan Sambavisam & Ayele (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Alokasi dana likuid yang terlalu

besar dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk berinvestasi pada instrumen investasi berimbas hasil tinggi sehingga profitabilitas perusahaan dapat terdampak.

5. *Tangibility*

Tangibility berpengaruh negatif (-4,1931) dan signifikan (p<0,0001) terhadap ROA pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional (Ajao & Ogieriakhi, 2018; Hussanie & Joo, 2019). *Tangibility* juga berpengaruh negatif (-1,5638) terhadap profitabilitas, namun bersifat tidak signifikan pada perusahaan asuransi jiwa patungan (Ayele, 2012; Kripa & Ajasllari, 2016 dan Sambavisam & Ayele, 2013). *Tangibility* dapat berpengaruh negatif karena semakin besar dana dialokasikan dalam bentuk aset tetap maka dana yang dialokasikan untuk investasi pun semakin berkurang sehingga profitabilitas pun akan berkurang.

6. *Leverage*

Leverage berpengaruh negatif (-2,7479) dan signifikan (p<0,0076) terhadap ROA pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional (Ayele, 2012; Charumathi, 2012; Cudiamat & Siy, 2017; Kripa & Ajasllari, 2016; Malik, 2011; dan Sambavisam & Ayele, 2013). Sebaliknya, pada perusahaan asuransi jiwa patungan, *leverage* berpengaruh positif (0,2140) terhadap ROA, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik (Berhe & Kaur, 2017; Hussanie & Joo, 2019). *Leverage* yang tinggi seyogianya memacu manajemen perusahaan untuk berupaya lebih keras agar dapat memenuhi kewajiban jangka panjang dan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Adams, 1996; Adams & Buckle, 2003). Bila dana (premi) yang terkumpul tidak diinvestasikan dengan baik maka *leverage* yang tinggi hanya dapat menimbulkan pengaruh positf yang lemah atau bahkan bersifat negatif terhadap profitabilitas.

7. *Loss ratio*

Pada penelitian ini, pengaruh *loss ratio* terhadap ROA bersifat tidak signifikan (Berhe & Kaur, 2017; Charumathi, 2012; Hasanah & Siswanto, 2019). Pada perusahaan asuransi jiwa patungan, *loss ratio* berpengaruh negatif (-1,2011) terhadap ROA hasil negatif, namun signifikan didapatkan pula oleh Hussanie & Joo, (2019); Malik (2011); dan Mehari & Aemiro (2013). Sebaliknya, pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional, *loss ratio* berpengaruh positif (0,7151) terhadap ROA namun, tidak signifikan, hasil positif dan signifikan ditemukan oleh Zainudin et.al. (2018). Pengaruh negatif *loss ratio* terhadap profitabilitas dapat dipahami karena bila jumlah klaim melampaui ekspektasi maka perusahaan akan rugi. Manajemen perusahaan dapat berupaya melakukan efisiensi dan/atau mencari instrumen investasi dengan imbal hasil lebih tinggi untuk mengimbangi kerugian akibat *loss ratio* yang melampaui ekspektasi sehingga *loss ratio* dapat memberikan pengaruh yang positif.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Rerata ROA perusahaan asuransi jiwa patungan dan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional masih negatif. Meskipun demikian, rerata ROA perusahaan asuransi jiwa patungan masih lebih baik dibandingkan dengan perusahaan asuransi jiwa swasta nasional (-0,26% vs -1,05%). Hal ini tercermin pula pada nilai median ROA perusahaan asuransi jiwa patungan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan asuransi jwa swasta nasional (1,70% vs 0,66%).

Pada perusahaan asuransi jiwa patungan, hanya usia perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Ukuran perusahaan, ekuitas, likuiditas, *tangibility, leverage,* dan *loss ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Manajemen perusahaan asuransi jiwa patungan dapat lebih menonjolkan usia perusahaan sebagai unsur komunikasi pemasaran untuk meyakinkan masyarakat agar mau membeli polis asuransi jiwa.

Pada perusahaan asuransi jiwa swasta nasional, *tangibility* dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Ukuran perusahaan, ekuitas, usia perusahaan, likuiditas, dan *loss ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Manajemen perusahaan asuransi jiwa swasta nasional hendaknya lebih berhati hati dalam memperbesar jumlah aset tetap agar pengaruh negatif *tangibility* terhadap ROA dapat berkurang. Begitu pula, manajemen perlu fokus pada investasi karena *leverage* yang tinggi seyogyanya mendorong manajemen untuk mendapatkan imbal hasil investasi yang lebih tinggi sehingga *leverage* yang tinggi tidak berpengaruh negatif pada ROA.

Untuk penelitian selanjutnya, penulis menyarankan untuk mengikutsertakan faktor-faktor internal perusahaan lain yang bukan bersumber dari laporan keuangan, seperti kanal distribusi, agen penjual, dan kantor penjualan agar pengaruh faktor-faktor internal perusahaan dapat dianalisis secara lebih mendalam lagi. Periode masa observasi juga dapat diperpanjang, misalnya menjadi 10 tahun, atau menggunakan masa observasi yang berbeda untuk mengetahui dampak pandemi terhadap profitabilitas perusahaan asuransi jiwa.

DAFTAR RUJUKAN

Adams, M. (1996). Investment Earnings and the Characteristics of Life Insurance Firms: New Zealand Evidence. *Australian Journal of Management, Vol.21, No.1, 41-55*

Ajao, M.G. and Ogieriakhi E. (2018). Firm Specific Factors and Performance of Insurance Firms in Nigeria. *Amity Journal of Finance, Vol.3, No.1, 14-28.*

Akotey, J.O., Sackey, F.G., Amoah, L., and Manso, R.F. (2013). The financial performance of life insurance companies in Ghana. *The Journal of Risk Finance, Vol.14, No.3, 286-302*

Almajali, A.Y., Alamro, S.A., and Al-Soub, Y.Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research, Vol.4, No.2, 266-289.*

Almashhadani HA, Almashhadani M (2022). The Impact of Ownership on Profitability: An Conceptual Study. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI), Vol.11, Issues 6 Ser III, 01-06.*

Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia, *https://aaji.or.id/TentangKami/profil-singkat diakses tanggal 08 Oktober 2022*

Ayele, A.G. (2012). *Factors Affecting Profitability of Insurance Companies in Ethiopia: Panel Evidence.* Addis Ababa, Ethiopia: Thesis Addis Ababa University.

Barney, J (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management, Vol 17, No. 1, 99-120.*

Bawa, S.K., Chattha, S. (2013). Financial Performance of Life Insurers in Indian Insurance Industry. *Pacific Business Review International, Vol.6, No.5.*

Berhe, T.A., Kaur, J. (2017). Determinants of insurance companies' profitability Analysis of insurance sector in Ethiopia. *International Journal of Research in Finance and Marketing, Vol.7, No.4, 124-137.*

Bhattarai, B.P. (2020). Factors Influencing Profitability of Insurance Companies in Nepal. *International Journal of Management, Vol.11, No.9, 8-14.*

Charumathi, B. (2012). On the Determinants of Profitability of Indian Life Insurers – An Empirical Study. *Proceedings of the World Congress on Engineering, Vol.1.*

Connelly, J.T. and Limpaphayom, P. (2004). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from the Life Insurance Industry in Thailand. *Chulanglongkorn Journal of Economics, Vol.16, No.2, 101-124*

Cudiamat, A. and Siy, J.S. (2017). Determinants of Profitability in Life Insurance Companies: Evidence from the Philippines. *Essay in Economics and Business Studies, 165-175.*

Febriyanti, L., Raf'i, M.A., Darmawan, R.D., Kurnia, R., dan Hanggraeni, D. (2021). Kinerja keuangan perusahaan asuransi jiwa di Indonesia berdasarkan tingkat profitabilitas. *Jurnal Paradigma Ekonomika, Vol.16, No.3, 607-618*

Greene, W.H. and Segal, D. (2004). Profitability and Efficiency in the U.S. Life Insurance Industry. *Journal of Productivity Analysis, Vol. 21, 229-247.*

Hasanah, R.M. dan Siswanto, E. (2019). Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional di Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol.10, No.1., 96-124.*

Hussanie, I. and Joo, B.A. (2019). Determinants of Profitability of Life Insurers in India – Panel Evidence. *International Journal of Management Studies, Vol.6, No.1(7), 58-65*

Juanda, BMS dan Junaidi (2019). Ekonometrika Deret Waktu, teori dan aplikasi. IPB Press, 2012.

Kripa, D. and Ajasllari D. (2016). Factors Affecting the Profitability of Insurance Companies in Albania. *European Journal of Multidisciplinary Studies, Vol.1, No.1, 352-360.*

Kulustayeva, A., Jondelbayeva, A., Nurmagambetova, A., Dossayeva, A., and Bikteubayeva, A. (2020). Financial Data Reporting Analysis of the Factors Influencing on Profitability for Insurance Companies. *Entrepreneurship and Sustainability Issues, Vol.7, No.3, 2394-2406.*

M. Adams and M. Buckle (2003). The Determinants of corporate financial performance in the Bermuda insurance market. *Applied Financial Economics, 13:2, 133-143.*

Makadok R, 2011, The Four Theories of Profit and Their Joint Effects, Journal of Management, Vol.37 No.5, 2011, pp 1316-1334

Malik, H. (2011). Determinants of Insurance Companies Profitability: An Analysis of Insurance Sector of Pakistan. *Academic Research International, Vol.1, No.3, 315-321*

Mehari, D. and Aemiro, T. (2013). Firm Specific Factors that Determine Insurance Companies' Performance in Ethiopia. *European Scientific Journal, Vol.9, No.10, 245-255*

Oktiani, I., Priyarsono, D.S., dan Andati, T. (2017). Firm Specific Factors and Macroeconomic Determinant of Life Insurance Companies' Profitability in Indonesia. *International Journal of Science and Research, Vol.1, No.1, 639-644.*

Otoritas Jasa Keuangan (2021), Direktori Asuransi Triwulan IV 2021, diunduh tanggal 06 Mei 2022 dari situs World Wide Web: *https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/direktori/asuransi/Pages/Direktori-Asuransi-Triwulan-IV-2021.aspx*

Otoritas Jasa Keuangan (2016), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 67/POJK.05/2016 tentang Perizinan Usaha dan Kelembagaan Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, Perusahaan Reasuransi dan Perusahaan Reasuransi Syariah.

Otoritas Jasa Keuangan (2016), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 71/POJK.05/2016 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi.

Otoritas Jasa Keuangan (2021), Statistik Perasuransian 2020, diunduh tanggal 22 Oktober 2022 dari situs World Wide Web: *https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/asuransi/Documents/Pages/Statistik-Perasuransian-2020/Statistik%20Perasuransian%20Indonesia%202020.pdf*

Sambavisam, Y. and Ayele, A.G. (2013). A Study on the Performance of Insurance Companies in Ethiopia. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No.7, 138-150*

Swiss Re, Sigma No 1/2012, Understanding profitability in life insurance.

Zainudin, R., Mahdzan, N.S.A., and Leong, E.S. (2018). Firm specifc internal determinants of profitability performance: an exploratory study of selected life insurance firms in Asia. *Journal of Asia Business Studies, Vol.12, No.4, 533-550*

Zulfikar R. Estimation Model And Selection Method of Panel Data Regression. Diunduh tanggal 11 April 2023 dari situs World Wide Web: *https://www.researchgate.net/publication/326142125_Estimation_Model_And_Selection_Method_Of_Panel_Data_Regression_An_Overview_Of_Common_Effect_Fixed_Effect_And_Random_Effect_Model/link/5d989ee2299bf1c363f973d7/download*