



**JURNAL AKUBIS  
AKUNTANSI DAN BISNIS**



**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN RISIKO OPERASIONAL  
TERHADAP TINGKAT PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN ASURANSI DI  
INDONESIA**

**Wiwin Erna Ekawati**

STIE Ahmad Dahlan Jakarta

Email: wiwin.alfar@gmail.com

**Informasi Artikel**

*Draft awal Sept 2017*

*Revisi Okt 2017*

*Diterima Jan 2018*

**Kata Kunci:**

*Capital structure, operational risk, profitability*

**ABSTRACT**

Research using data of insurance companies in Indonesia. analysis of capital structure produces insignificant effect Capital structure to Operational Risk. the results of the study show that changes in capital structure have no significant impact on operational risk of an insurance company. This is because in the group of insurance companies make the capital structure is not a determining factor increase or decrease the operational risk of a company.

Broadly speaking the source of funds used in the capital structure is the liabilities in the balance sheet consisting of own capital and long-term debt. The capital structure is not optimal will cause a large capital cost. When using debt as an element of financing then have to pay interest, where the interest rate is higher with increasing debt. Influence is not significant Capital structure to Profitability shows that changes Capital structure has no significant impact on the profitability of an insurance company.

Operational Risk has a positive and significant effect on Profitability. Means the greater the operational risk of the company faced then the profitability will also increase. At the time the company takes into account any risk factors encountered, including the operational risk factors derived from the internal company, then the maximum profitability level will also be obtained. Proper and timely use of long-term debt and in accordance with the strength of the company will have a major impact on the level of profitability of a company. Significant Influence Operational Risks to Profitability indicate that changes in Operational Risks have a significant impact on the profitability of an insurance company.

Diterbitkan oleh  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Katolik Widya Karya

**1. Pendahuluan**

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan faktor yang sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan pengukuran kinerja yang baik akan dapat memberikan gambaran yang baik dan jelas tentang keberhasilan suatu perusahaan. Dalam upaya untuk mengetahui kinerja perusahaan dengan tepat, banyak sekali teknik analisa kinerja yang telah dibuat dan dipakai oleh kalangan pemilik modal maupun para manager perusahaan. Bagi kalangan perusahaan sekuritas, investor, fund manager, dan pelaku pasar modal

sebelum melakukan investasi tentunya akan melakukan perhitungan kinerja perusahaan baik berdasarkan aspek fundamental maupun tehnikal.

Di dalam pendekatan teknikal dilakukan dengan cara menilai saham secara individual dengan menggunakan grafik. Informasi tentang harga saham dan volume perdagangan merupakan alat utama dalam analisa ini. Sedangkan analisa penilaian harga saham dengan pendekatan fundamental mencoba untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang dianggap berpengaruh terhadap perusahaan. Pendekatan yang populer digunakan dalam penilaian harga saham adalah metode price earning ratio. Pendekatan price earning ratio sering digunakan oleh investor dalam melakukan penilaian suatu saham. Pendekatan atas metode price earning ratio diperoleh dari pembagian harga saham saat ini dengan earning per share perusahaan. Earning per share diperoleh dari Jumlah laba bersih yang diperoleh dibagi dengan saham yang beredar. Price earning ratio merupakan indikator di dalam menentukan kewajaran atas nilai suatu saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula price earning ratio. Semakin tinggi price earning ratio, semakin besar keyakinan investor bahwa nilai suatu saham tersebut sudah over valued, yang berarti terdapat kecenderungan bahwa harga suatu saham akan menurun, disebabkan harganya saat ini sudah sangat tinggi. Terdapat beberapa faktor yang dapat digunakan untuk mempengaruhi harga saham. Diantaranya adalah faktor struktur modal yang dimiliki perusahaan, dan seberapa besar perusahaan mengeluarkan dividen yang tercermin dari dividen pay out ratio perusahaan.

Kebijaksanaan struktur modal perusahaan merupakan cara perusahaan memenuhi kebutuhan operasi perusahaan, apakah didanai dari modal sendiri atau dari hutang. Sumber dana dari internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari hutang, penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Komponen struktur modal terdiri dari debt to equity ratio, debt to assets ratio, long term debt to equity ratio, long term debt to assets ratio dan equity to assets ratio. Kebijakan struktur modal berhubungan dengan aliran kas perusahaan di dalam operasi. Perusahaan harus memutuskan dari mana sumber dana harus diperoleh untuk menjalankan usaha, yang pada akhirnya perusahaan memperoleh laba bersih dari hasil operasi. Dari laba bersih tersebut, perusahaan kemudian membuat kebijakan berapa persen laba yang harus ditahan yang akan digunakan untuk kegiatan operasi di periode yang akan datang, dan berapa persen yang akan dibagikan sebagai dividen. Pemberian dividen tercermin dari dividen pay out ratio saham perusahaan yang diperoleh dari dividen yang diberikan perusahaan dibagikan dengan laba bersih perusahaan.

Terdapat 2 (dua) jenis perusahaan yang berbeda secara karakteristik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dan perusahaan yang bergerak di bidang jasa. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur memiliki karakteristik di mana kegiatan utama perusahaan adalah merubah suatu bahan mentah menjadi barang jadi. Misalnya, PT. Aqua Golden Missisipi Tbk, PT. Unilever Tbk dan PT. Mustika Ratu Tbk. Sedangkan perusahaan yang bergerak di bidang jasa dalam hal ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang lembaga keuangan pada Bursa Efek Indonesia, dalam hal ini diwakili oleh lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank, termasuk di dalamnya yaitu perusahaan perbankan, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi dan perusahaan pembiayaan, misal: PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Trimegah Securities Tbk, PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk dan PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

Perusahaan yang bergerak di bidang lembaga keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan yang dijual oleh mereka adalah jasa, dan bukan barang jadi. Dalam hal ini penulis mengambil variabel struktur modal, dikarenakan terdapat kebijakan berbeda pada masing-masing perusahaan. Perusahaan perbankan biasanya memiliki struktur modal yang relatif stabil, namun perusahaan asuransi, perusahaan pembiayaan dan perusahaan sekuritas memiliki struktur modal yang sangat kecil.

Usaha asuransi merupakan bentuk lembaga keuangan bukan bank yang menjanjikan perlindungan kepada pihak tertanggung (pihak yang mengasuransikan sesuatu) karena apabila terjadi sesuatu terhadap yang diasuransikan tersebut dimasa mendatang, pihak tertanggung akan memperoleh uang untuk mengganti (mengurangi) kerugian yang terjadi. Asuransi atau pertanggungan adalah perjanjian dua pihak atau lebih, dengan mana pihak penanggung mengikatkan diri dengan tertanggung, dengan menerima premi asuransi, untuk memberikan penggantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, atau tanggungjawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari peristiwa yang tidak pasti, atau untuk pembayaran yang didasarkan atas meninggal atau hidupnya seseorang yang ditanggungkan (UU RI Nomor 2 Tahun 1992).

Dalam kegiatan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI), asuransi merupakan salah satu usaha yang cukup menjanjikan dan tidak kalah dengan usaha-usaha yang lain untuk diperjualbelikan sahamnya. Penulis mengambil data pada perusahaan asuransi jiwa, dan bukan asuransi lainnya dikarenakan asuransi jiwa memiliki pembiayaan jangka panjang lebih dari industri asuransi yang lain, misalnya asuransi kesehatan ataupun pendidikan. Tidak berbeda dari perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di BEI, perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI juga melakukan transaksi di pasar modal dimana harga saham di pasar modal secara obyektif dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan kekuatan penawaran akan saham tersebut. Faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah persepsi investor terhadap saham itu, sedangkan persepsi tersebut muncul dari bermacam isu yang berkembang dan juga analisis (terhadap faktor fundamental dan teknikal) yang telah dilakukan investor baik dilakukan sendiri maupun meminta bantuan pialangnya. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai terciptanya posisi keseimbangan yang baru.

Kondisi negara yang stabil dan kondisi makro ekonomi yang kondusif juga akan menjadi salah satu variabel penentu yang akan mendorong membaiknya kinerja emiten, Kondisi ini disebabkan oleh keadaan negara yang kondusif akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Meningkatnya nilai investasi akan meningkatkan kinerja pasar modal, karena pasar modal adalah salah satu lembaga intermediasi selain bank. Tetapi kondisi pasar modal tidak dapat diprediksi secara pasti oleh siapapun, perubahan yang terjadi di pasar modal akan sangat mempengaruhi nilai investasi para investor, perubahan ini bisa disebabkan oleh terjadinya perubahan pada kondisi ekonomi makro, lingkungan industri, dan kondisi perusahaan (emiten). Kondisi ekonomi makro dan lingkungan industri menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja emiten (pasar modal) dari sisi eksternal. Sedangkan dari faktor internal, kinerja emiten sangat ditentukan oleh kinerja keuangan (fundamental) yang biasanya ditunjukkan melalui rasio-rasio keuangan. Melalui analisis laporan keuangan yang diterbitkan oleh badan usaha yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan badan usaha dalam penulisan thesis ini antara lain rasio liabilitas, rasio ekuitas dan rasio cadangan atas hutang.

Dipilihnya sektor asuransi karena sektor asuransi adalah salah satu sektor usaha yang memiliki karakteristik tersendiri. Perbedaan mendasar antara perusahaan asuransi dengan perusahaan yang lainnya terletak pada adanya fungsi *underwriting* ( pengelolaan risiko ) dan fungsi penanganan klaim. Perusahaan lain biasanya dapat menghitung biaya secara tepat sebelum menentukan harga produknya, maka tidak demikian halnya dengan perusahaan asuransi. Pada saat menetapkan tingkat premi ( yang berlaku sebagai harga pokok penjualan ) untuk suatu penutupan pertanggungan, perusahaan asuransi belum

dapat mengetahui secara pasti berapa biaya yang harus dikeluarkan untuk penutupan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan asuransi harus mendasarkan pada penetapan premi pada perkiraan biaya yang paling mendekati kenyataan. Metode penetapan harga pokok atau premi yang berbeda inilah yang menyebabkan perusahaan asuransi harus mengukur kemungkinan terjadinya risiko ( risk profile ) dan memproyeksikan hasil investasi. Investasi ini dananya terutama bersumber dari cadangan premi yang sebetulnya merupakan piutang dari tertanggung dan cadangan klaim yang sebetulnya merupakan hutang atas klaim yang diperkirakan akan terjadi.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Struktur Modal

Struktur Modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan seluruh modal perusahaan (Sudana, 2009). Walaupun istilah modal dalam kaitannya dengan pembelanjaan perusahaan menunjuk kepada sumber yang digunakan oleh perusahaan, namun dalam struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang. Hutang jangka panjang adalah pinjaman dari pihak ketiga yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain: pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik. Modal sendiri di dalam perusahaan berbentuk perseroan terbatas, terdiri dari modal saham, cadangan dan laba ditahan.

Dengan mengetahui struktur modal perusahaan, maka akan diketahui pula kinerja perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan berbagai rasio keuangan sebagai indikator sehat tidaknya suatu perusahaan. Rasio menggambarkan suatu hubungan (mathematical relationship) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan menggunakan alat analisa berupa rasio yang dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Alat analisa yang penulis gunakan dalam perhitungan struktur modal dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Rasio Hutang (Liability Ratio)

Rasio Hutang merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 1996). Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi tingkat hutang, maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

#### 2. Rasio Ekuitas

Rasio ekuitas digunakan sebagai perbandingan antara ekuitas pemegang saham dengan total assets (Brigham & Houston, 2017).

#### 3. Reserve to Liability Ratio

Rasio Cadangan kas atas hutang digunakan sebagai perbandingan antara cadangan kas dengan total hutang (Brigham & Houston, 2017).

### 2.2. Resiko Operasional

Terkait dengan pendapatan yang diharapkan dan resiko, tujuan normatif suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, setiap keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan harus selalu mempertimbangkan pendapatan dan resiko. Tingkat pengembalian atas investasi dimasa depan dapat diestimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linear antara risiko dan pengembalian.

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan

ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya (Husnan, 2003).

Dengan mengkonsentrasikan portofolio pada investasi-investasi seperti obligasi (bond), common stock, preferred stock, mortgage loan ataupun real estate, maka semakin besar resiko yang ditanggung. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linear antara risiko dan pengembalian. Sehingga semakin besar resiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

### 2.3. Tingkat Profitabilitas

Setiap perusahaan selalu mengharapkan tingkat profitabilitas yang tinggi dari modal yang ditanamkan untuk perkembangan dan kelangsungan hidup perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan penjualan, aktiva, dan modal yang dipergunakan perusahaan (Brigham, 2017). Sedangkan menurut Husnan (1996) profitabilitas adalah efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Berdasarkan dua pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari modal yang digunakan dalam operasional perusahaan.

Dengan demikian, profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator atau parameter dalam menilai efisiensi dan efektivitas manajemen yang telah dilakukan oleh perusahaan dalam mengelola modalnya. Indikator profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profit Margin.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga atau seberapa jauh laba dapat berkurang atas total revenue atau total pendapatan (Brigham & Houston, 2017). Dana merupakan komponen utama perusahaan yang sangat diperlukan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Tanpa dana yang cukup perusahaan tidak dapat melakukan kegiatan operasionalnya secara optimal. Secara garis besar sumber dana yang digunakan dalam struktur modal adalah bagian pasiva dalam neraca yang terdiri dari modal sendiri dan hutang jangka panjang (Riyanto, 2001). Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang besar. Bila menggunakan hutang sebagai unsur pembiayaan maka harus membayar bunga, dimana tingkat bunga semakin tinggi dengan bertambahnya hutang. Hal yang sama juga akan terjadi apabila menggunakan modal sendiri (dalam hal ini saham). Hal ini terjadi karena diperlukan tambahan dana untuk menerbitkan saham baru. Oleh sebab itu antara hutang dan modal sendiri harus seimbang agar biaya modal menjadi kecil sehingga profitabilitas semakin besar.

### 2.4. Hubungan Struktur Modal dengan Resiko Operasional Perusahaan

Dalam perkembangannya setiap perusahaan pasti menghadapi berbagai resiko baik yang berasal dari perusahaan sendiri maupun yang bersifat makroekonomi. Dalam membentuk struktur modal yang optimal, setiap perusahaan harus memperhitungkan resiko-resiko tersebut, karena resiko tersebut turut mempengaruhi struktur modal (Riyanto, 2001). Resiko-resiko tersebut tidak dapat dihindari, tetapi sedapat mungkin perusahaan harus dapat untuk meminimalisasinya. Resiko (risk) merupakan akibat khas suatu kegiatan yang dapat diperhitungkan sebelumnya. Dampak dari resiko yang dihadapi setiap perusahaan tidak sama, tergantung pada skala kerugian resiko bersifat kecil ataupun besar sehingga dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

Untuk dapat memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor maupun kreditor maka setiap perusahaan harus dapat menganalisa setiap resiko yang dihadapi meliputi resiko bisnis, resiko operasional, maupun resiko keuangan. Resiko

operasional merupakan struktur biaya operasi perusahaan yang terdiri dari biaya tetap dan biaya variabel. Semakin tinggi biaya tetap maka akan cenderung meningkatkan resiko operasional perusahaan. Sebaliknya semakin tinggi biaya variabel maka resiko operasional perusahaan cenderung turun. Resiko bisnis merupakan resiko yang terjadi diluar kendali perusahaan, sedangkan resiko operasional dan keuangan dapat dikendalikan perusahaan melalui efisiensi biaya dan tingkat penggunaan hutang. Setelah perusahaan memperhitungkan semua faktor resiko yang dihadapi, maka struktur modal optimal perusahaan perlu dibentuk sebagai kekuatan perusahaan menghadapi resiko yang ada serta untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

#### 2.5. Hubungan Struktur Modal dengan Tingkat Profitabilitas

Dana merupakan komponen utama perusahaan yang sangat diperlukan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Tanpa dana yang cukup perusahaan tidak dapat melakukan kegiatan operasionalnya secara optimal. Secara garis besar sumber dana yang digunakan dalam struktur modal adalah bagian pasiva dalam neraca yang terdiri dari modal sendiri dan hutang jangka panjang (Riyanto, 2001:45). Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang besar. Bila menggunakan hutang sebagai unsur pembiayaan maka harus membayar bunga, dimana tingkat bunga semakin tinggi dengan bertambahnya hutang. Hal yang sama juga akan terjadi apabila menggunakan modal sendiri (dalam hal ini saham). Hal ini terjadi karena diperlukan tambahan dana untuk menerbitkan saham baru. Oleh sebab itu antara hutang dan modal sendiri harus seimbang agar biaya modal menjadi kecil sehingga profitabilitas semakin besar.

#### 2.6. Hubungan Resiko Operasional dengan Tingkat Profitabilitas

Tingkat profitabilitas atau keuntungan memegang peranan penting bagi perkembangan dan kelangsungan hidup perusahaan, untuk itulah segala daya upaya dikerahkan oleh manajemen perusahaan guna memperoleh keuntungan. Disamping itu perusahaan juga harus memperhitungkan setiap faktor resiko yang dihadapi, diantaranya adalah faktor resiko operasional yang berasal dari internal perusahaan. Tingkat profitabilitas maksimal didapatkan dari komposisi struktur modal optimal dimana penggunaannya dengan modal yang dimiliki dan hutang. Penggunaan hutang jangka panjang yang tidak cermat dan tidak sesuai dengan kekuatan perusahaan akan memperbesar resiko operasional perusahaan yang akhirnya akan berdampak pada penurunan tingkat profitabilitas yang akan didapat oleh perusahaan (Riyanto, 2001)

#### 2.7. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas, struktur modal berpengaruh terhadap resiko operasional dan resiko operasional berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas industri asuransi di Taiwan. Hipotesis yang muncul yaitu Diduga bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas, Struktur modal berpengaruh negatif terhadap resiko operasional dan Resiko Operasional berpengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas pada industri asuransi di Taiwan.

Model Analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah Structural Equation Modeling (SEM). Hasil akhir atau kesimpulan yang diambil adalah struktur modal memiliki korelasi signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas, struktur modal memiliki korelasi signifikan negatif terhadap resiko operasional dan resiko operasional memiliki korelasi signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas industri asuransi di Taiwan yang ditunjukkan dengan besarnya nilai Goodness of Fit Index (GFI) = 0.965, Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI) = 0.921, Root Mean-Square Error of Approximation (RMSEA) = 0.042 dan nilai Akaike Information Criterion (AIC) = 60.059. Semua nilai indeks mengindikasikan bahwa penelitian ini mempunyai Goodness of Fit.

Josep Oscar Akotey, Frank G. Sackey, Lordina Amoah, Richard Frimpong Manso (2013) menyebutkan bahwa premi bruto berpengaruh positif terhadap profitabilitas penjualan asuransi, sedangkan pendapatan investasi berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasilnya menunjukkan bahwa overtrading dan undercutting harga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Sedangkan keuntungan underwriting dan pendapatan investasi berpengaruh positif terhadap peningkatan profitabilitas asuransi jiwa.

Methodology yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Panel dengan menggunakan data laporan keuangan tahunan dari 10 perusahaan asuransi sebagai sampel dengan rentang waktu 2000-2010. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai kinerja keuangan industri asuransi jiwa di Ghana, khususnya untuk mengetahui faktor penentu utama profitabilitas industri asuransi jiwa di Ghana. Studi ini juga meneliti hubungan antara tiga ukuran provisi asuransi, yaitu pendapatan investasi, keuntungan underwriting dan keseluruhan laba bersih.

Perbedaan dari penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu terletak pada lokasi penelitian subyek penelitian dan periode pengambilan data. Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 menggunakan data Annual Report 13 perusahaan asuransi jiwa yang telah dipublish oleh Life Insurance Association of Republic of China dari tahun 1993 sampai dengan tahun 2003. Sedangkan penelitian ini akan dilakukan di Indonesia, dengan mengambil data Laporan Tahunan perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia yang telah Go Public serta melalui pengambilan sample dengan metode purposive sampling. Periode waktu yang akan diambil dari tahun 2010 sampai dengan 2016.

Persamaan terletak pada rumusan masalah, tujuan penelitian, hipotesis dan teknik analisis data.

## 2.7. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal memiliki korelasi positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia?
2. Apakah struktur modal memiliki korelasi negatif terhadap resiko operasional pada perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia?
3. Apakah resiko operasional memiliki korelasi negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia?

## 2.8. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Untuk menganalisa korelasi positif struktur modal terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia?
- 2 Untuk dapat menganalisa korelasi negatif struktur modal terhadap resiko operasional perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia.
- 3 Untuk menganalisa korelasi negatif resiko operasional terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia.

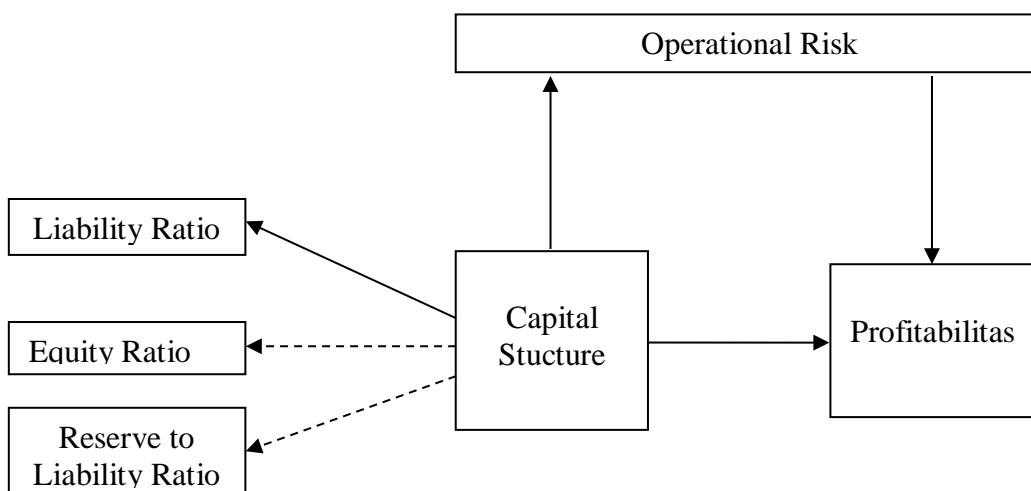
## 2.9. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat penelitian dapat dijabarkan di bawah ini sesuai dengan berbagai kepentingan antara lain:

1. Bagi Kepentingan Ilmiah  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai khasanah perpustakaan, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan bagi mahasiswa yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut tentang permasalahan yang sama.
2. Bagi Kepentingan Terapan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terhadap pihak investor yang berkepentingan mengenai pengaruh struktur modal serta operational risk perusahaan-perusahaan asuransi terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan asuransi di Indonesia.

Gambar 1. Kerangka Pikir



### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menitikberatkan pada pengujian hipotesis, menggunakan data-data yang terukur, dan alat analisis statistik inferensial. Dari penelitian ini akan diperoleh kesimpulan yang dapat digeneralisasikan.

#### 3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan data berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2000 sampai dengan 2017.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara konsisten selama periode penelitian (2000 -2017).
3. Perusahaan yang laporan keuangannya mempunyai tahun buku yang berakhir per 31 Desember.

#### 3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan satu variabel independen dan satu variabel interval. Berikut identifikasi dan definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut:

1. Variabel dependen  
Variabel dependen pada penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas yang dimaksud adalah perbandingan antara Earning Before Tax (EBT) dengan *total revenue*.
2. Variabel independen  
Variabel independen pada penelitian ini adalah Liability Ratio yang merupakan representasi dari Capital Structure.
3. Liability Ratio



Liability Ratio merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Proksi Liability Ratio dalam penelitian ini adalah perbandingan antara total hutang dengan total asset.

#### 4. Variabel Interval

Variabel Interval pada penelitian ini adalah Operational Risk. Operational Risk yang dimaksud adalah perbandingan antara bentuk investasi yang ditanamkan oleh perusahaan baik berupa obligasi, saham biasa, saham preferren, mortgage loan dan real estate terhadap Total Investment.

#### 3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan bersumber dari Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berupa data laporan keuangan tahun 2010-2016 dari perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan data makro ekonomi diperoleh dari PDEB (Pusat Data Ekonomi dan Bisnis) Universitas Indonesia.

#### 3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan:

1. Penelitian pendahuluan dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Penelitian lapangan yaitu mengumpulkan dokumen-dokumen atau data yang diperlukan, kemudian diseleksi dan ditabulasikan untuk keperluan analisis.

#### 3.6. Teknik Analisis dan Cara Pengolahan Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan data panel. Data panel (*pooled data*) adalah kombinasi dari data *time series* dan data *cross-section*. Secara umum dengan menggunakan data panel akan menghasilkan intersep dan slope koefisien yang berbeda pada setiap variabel dan setiap periode waktu.

Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Beberapa keuntungan menggunakan data panel adalah :

1. Dapat mengontrol heterogenitas setiap variabel
2. Panel data memberikan informasi yang lebih baik dari pada data *time series* atau *cross section*, memberikan lebih variasi, mengurangi kolinieritas antar variabel, memberikan derajat kebebasan yang lebih tinggi, dan lebih efisien.
3. Panel data dapat lebih baik dalam mempelajari perubahan dinamis setiap variabel.
4. Panel data dapat dengan baik untuk mengidentifikasi dan mengukur dampak yang tidak terdeteksi dalam data *cross section* atau *time series*.
5. Panel data memungkinkan untuk membangun dan menguji *behavioural model* yang lebih kompleks.
6. Panel data biasanya dapat menangkap unit-unit yang mikro.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dilakukan pengolahan data dengan menggunakan LISREL atau SEM. Pemodelan dilakukan dengan *Linear structural Relation* (LISREL) atau *Structural Equation Modeling* (SEM) yang merupakan sebuah *extension* dari *general linear model* (GLM) yang membantu peneliti untuk menguji persamaan regresi secara simultan. SEM tidak hanya dapat menguji model tradisional, tapi juga dapat menguji model yang hubungannya lebih kompleks, seperti confirmatory factor analysis dan time series analysis. Penelitian ini menggunakan aplikasi SEM, yaitu *causal modeling* atau *path analysis*. Hubungan fenomena teoritis, riset empiris dan pengembangan hipotesis bisa dilihat dari path diagram. Path diagram dalam SEM adalah sangat fundamental, path diagram yang menggambarkan hubungan yang dipotesiskan merupakan model penelitian ini.

#### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

##### 4.1. Analisis

Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan structural (structural Equation Modeling) yang terdiri dari tiga variabel. Variabel tersebut adalah Capital Structure, Operational Risk dan Profitability. Data yang diperoleh dari perusahaan Asuransi yang sudah go publik di Bursa Efek Jakarta dan memenuhi kriteria dalam purposive sampling dengan periode waktu selama 18 tahun dengan pertimbangan data tersebut dihasilkan dari aktifitas ekonomi secara normal. Untuk kepentingan analisis kemudian digunakan pooling data untuk periode tersebut. Jumlah observasi atau sample size dalam penelitian ini yang dianalisis model persamaan struktural sejumlah 54 sample.

##### 4.2. Uji Instrumen

Data yang diperoleh selanjutnya diuji normalitas. Uji normalitas dapat dilakukan dengan fasilitas uji normalitas dalam AMOS. Nilai statistik yang digunakan adalah Z value yang diketahui dengan mengamati skewness value maupun kurtosis. Dengan tingkat 0,01 atau 1% maka dapat dikatakan bahwa nilai cr terletak antara -2,58 sampai dengan 2,58 berarti data tersebut berdistribusi normal sehingga analisis data dapat dilanjutkan dengan SEM untuk menguji kesesuaian model. Dalam riset ini ditampakkan assessment of normality seperti tampak pada tabel dibawah ini dengan menggunakan fasilitas software AMOS

Tabel 1. Assessment of Normality (Group Number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
x1	.441	.850	1.070	3.210	1.373	2.059
x2	.015	.389	.820	2.461	1.007	1.510
y	.001	.131	.796	2.387	.402	.603
Multivariate					2.898	1.944

Dalam uji Chi Square statistic yang diperlukan adalah nilai yang tidak signifikan, artinya semakin kecil nilai chi square maka semakin baik model tersebut. Bila chi square sebesar nol berarti model tersebut benar-benar fit dengan fenomena yang didukung teori yang mendalam. Seperti tampak pada hasil penelitian ini yang didapat nilai chi square = 0,000 dan Nilai CFI (Comparative Fit Index) yang menunjukkan angka 1 mengindikasikan tingkat fit yang tinggi (Very Good Fit) sedangkan nilai yang direkomendasikan adalah CFI  $\geq$  0,95. Seperti tampak pada tabel hasil penelitian ini nilai CFI = 1,000 sebagai berikut:

Tabel 2. Baseline Comparisons

Model	NFI	RFI	IFI	TLI	CFI
	Delta1	rho1	Delta2	rho2	
Default model	1.000		1.000		1.000
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Goodness of Fit Index (GFI) digunakan untuk mengetahui proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sample yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi. GFI merupakan ukuran non statistik yang mempunyai rentang nilai antara 0 (poor fit) sampai dengan 1,0 (perfect fit). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan better fit. Ukuran yang lazim digunakan dalam GFI ini adalah R-squared atau coefficient of determination.

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.000	1.000		
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	.000	.920	.840	.460

Untuk menguji hipotesis yang dibangun diperlukan pengamatan terhadap output yang dihasilkan, terutama pada regression weights. Hubungan dan signifikansi antara variabel yang dibangun dalam model dapat ditentukan melalui C.R-nya sebagai berikut:

Tabel 3. Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
x2 <--- x1	-.008	.132	-.063	.950	par_3
y <--- x1	-.024	.045	-.539	.590	par_1
y <--- x2	.130	.047	2.758	.006	par_2

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
x2 <--- x1	-.009
y <--- x1	-.069
y <--- x2	.353

Regression weight memberikan besarnya nilai koefisien regresi unstandardized dan standardized. Nilai Standardized = nilai unstandardized – standar error (SE). Nilai critical (CR) adalah sama dengan nilai t pada regresi OLS. CR merupakan persamaan struktural yang disertai dengan koefisiennya :

$$\text{Profit} = -0,063 \text{ CS} - 0,539 \text{ OP}$$

Dari persamaan terlihat bahwa CR atau semua koefisien regresi tidak sama dengan nol. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hubungan antar variabel yang dihipotesiskan dapat diterima baik hubungan/korelasi negatif maupun positif. Korelasi antara variabel yang dihipotesiskan selanjutnya harus diketahui signifikansinya. Dengan t tabel pada level 0,25, df sebesar 1, maka diperoleh t tabel sebesar 1,000. Ho akan ditolak bila CR lebih kecil dari t tabel. Menolak Ho berarti menerima Ha. Dengan demikian suatu korelasi antara variabel yang dihipotesiskan akan signifikan baik secara positif maupun negatif bila angka CR lebih besar dari 1,000. Angka CR yang lebih besar dari 1,000 menyatakan bahwa hubungan antar variabel adalah signifikan. Sedangkan CR yang lebih kecil dari 1,000 menyatakan bahwa hubungan antar variabel adalah tidak signifikan.

#### 4.3. Pengaruh dan Signifikansi antara Variabel

Tabel 4. Pengaruh antar Variabel

No	PATH	CR	Arah Hubungan	Signifikansi
1	OP ← CS	- 0,063	Negatif	Tidak Signifikan
2	Profit ← CS	- 0,539	Negatif	Tidak Signifikan
3	Profit ← OP	2,758	Positif	Signifikan

Dengan memperhatikan tabel tersebut diatas sebagai hasil pengolahan data dengan bantuan AMOS, maka dapat dijelaskan bahwa variabel Capital Structure berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Operational Risk. Ini menunjukkan semakin baik tingkat struktur modal perusahaan yang diprosikan melalui Liability Ratio menjadikan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan asuransi yang memiliki biaya tetap

(beban tetap) agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham akan memiliki kecenderungan menurunkan Resiko Operasional perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan Struktur modal terhadap Resiko Operasional menunjukkan bahwa perubahan Struktur modal tidak mempunyai dampak yang berarti terhadap Resiko Operasional sebuah perusahaan asuransi. Hal ini dikarenakan pada kelompok perusahaan asuransi yang notabene perusahaan dengan aset dan permodalan fluktuatif, struktur modal bukan merupakan faktor penentu kenaikan maupun penurunan resiko operasional sebuah perusahaan. Hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap resiko operasional sebuah perusahaan.

Variabel Capital Structure berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini berarti pada kelompok perusahaan-perusahaan asuransi yang menggunakan hutang jangka panjang dalam jumlah besar sebagai sumber dana akan memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Secara garis besar sumber dana yang digunakan dalam struktur modal adalah bagian pasiva dalam neraca yang terdiri dari modal sendiri dan hutang jangka panjang. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang besar. Bila menggunakan hutang sebagai unsur pembiayaan maka harus membayar bunga, dimana tingkat bunga semakin tinggi dengan bertambahnya hutang. Pengaruh yang tidak signifikan Struktur modal terhadap Profitabilitas menunjukkan bahwa perubahan Struktur modal tidak mempunyai dampak yang berarti terhadap Profitabilitas sebuah perusahaan asuransi. Hal ini berarti naik turunnya Liability ratio pada perusahaan asuransi tidak berpengaruh terhadap naik turunnya profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen juga menyatakan bahwa struktur modal memiliki korelasi negatif terhadap tingkat profitabilitas tetapi struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Operational Risk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Berarti semakin besar resiko operasional perusahaan yang dihadapi maka profitabilitas juga akan meningkat. Pada saat perusahaan memperhitungkan setiap faktor resiko yang dihadapi, diantaranya adalah faktor resiko operasional yang berasal dari internal perusahaan, maka tingkat profitabilitas maksimal juga akan didapatkan. Penggunaan hutang jangka panjang yang cermat dan tepat serta sesuai dengan kekuatan perusahaan akan berdampak besar pada tingkat profitabilitas sebuah perusahaan. Pengaruh signifikan Resiko Operasional terhadap Profitabilitas menunjukkan bahwa perubahan Resiko Operasional mempunyai dampak yang berarti terhadap Profitabilitas sebuah perusahaan asuransi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 di Taiwan menunjukkan bahwa Resiko operasional memiliki korelasi signifikan negatif terhadap tingkat profitabilitas industri asuransi.

## 5. Kesimpulan dan Saran

Setelah dilakukan analisis dan pembahasan dalam bab sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa hal pokok sebagai berikut:

1. Capital Structure berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Operational Risk. Hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 bahwa penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan asuransi yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berupa hutang jangka panjang, akan memiliki kecenderungan menurunkan Resiko Operasional perusahaan.
2. Capital Structure berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Hasil ini juga memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 bahwa penggunaan hutang jangka panjang dalam jumlah besar sebagai sumber dana akan memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan bila menggunakan

hutang sebagai unsur pembiayaan maka harus membayar bunga, dimana tingkat bunga semakin tinggi dengan bertambahnya hutang.

3. Operational Risk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini menunjukkan semakin besar resiko operasional perusahaan yang dihadapi maka profitabilitas juga akan meningkat. Temuan dalam riset ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jian-Shen Chen, Mei-Ching Chen, Wen-Ju Liao dan Tsung-Hsien Chen pada tahun 2009 di Taiwan yang menunjukkan hasil sebaliknya bahwa semakin besar resiko operasional perusahaan maka profitabilitas akan mengalami penurunan.

Dengan memperhatikan kesimpulan riset, maka dapat dikatakan bahwa para manajer maupun pemilik saham dapat menggunakan instrumen kebijakan hutang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan tetapi harus didukung pengawasan yang lebih ketat misalnya melibatkan investor lembaga.

Riset ini hanya terfokus pada satu variabel eksogen (Capital Structure) dan dua variabel endogen (Operational Risk dan Profitability) sedangkan variabel yang terkait dengan pemaksimalan tingkat profitabilitas perusahaan relatif banyak, sehingga kemungkinan akan didapat kesimpulan yang berbeda.

#### **Daftar Pustaka**

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2017. Manajemen Keuangan. Edisi Delapan. Jakarta. Ghozali, Imam. 2015. Konsep dan Aplikasi dengan program AMOS 16.0. Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2005. Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Munawir. 2007. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty
- Nopirin. 1997. Ekonomi Moneter Buku I. Yogyakarta : BPFE UGM.
- \_\_\_\_\_. 1997. Ekonomi Moneter Buku II. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelian Perusahaan. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Samuelson, Paul A. and Nordhaus, William D. 2004. Ilmu Makroekonomi. Media Global Edikasi: Jakarta.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Sudana, I Made. 2009. Manajemen Keuangan Teori dan Praktik. Surabaya: Airlangga University Press.
- <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/JRF-11-2012-0081>