

## ANALISIS PORTFOLIO CONCENTRATION DAN INSURANCE LEVERAGE TERHADAP KEMAMPULABAAAN PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2009-2021 DENGAN MEDIASI STRUKTUR MODAL

Gandung Troy Sulistyantoro<sup>1</sup>, Dewi Hanggraeni<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pertamina, Jakarta Selatan, Indonesia

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia

E-mail: gandung.ts@universitaspertamina.ac.id, dewi\_hanggraeni@yahoo.com

### Abstrak

Diantara berbagai jenis risiko, probability yang paling sering terjadi adalah risiko operasional, tak terkecuali pada perusahaan asuransi di Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis dan menguji pengaruh risiko operasional berdasarkan portfolio concentration dan insurance leverage terhadap kemampuan perusahaan asuransi dengan faktor moderasi struktur modal. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia antara 2009-2021, dengan menggunakan pendekatan metode Structural Equation Model dan Path Analysis. Hasil penelitian yang pertama yaitu struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan asuransi, namun tidak signifikan. Kedua, hubungan positif antara risiko operasional terhadap struktur modal, atau struktur modal juga dipengaruhi secara positif oleh risiko operasional secara signifikan. Ketiga, struktur modal memediasi secara negatif terkait pengaruh risiko operasional terhadap profitabilitas perusahaan asuransi.

**Kata Kunci:** Asuransi; Kemampuan; Indonesia; Risiko Operasional; Struktur Modal.

### Abstract

*Among the various types of risk, the probability that most often occurs is operational risk, including insurance companies in Indonesia. This study aims to analyze and examine the effect of operational risk based on portfolio concentration and insurance leverage on the profitability of insurance companies with a capital structure moderation factor. Data were obtained from the Indonesia Stock Exchange between 2009-2021, using the Structural Equation Model and Path Analysis method approaches. The results of the first study are that capital structure has a negative effect on the profitability of insurance companies, but not significant. Second, there is a positive relationship between operational risk and capital structure, or capital structure is also significantly influenced positively by operational risk. Third, the capital structure mediates negatively regarding the effect of operational risk on the profitability of insurance companies.*

<b>How to cite:</b>	Gandung Troy Sulistyantoro, Dewi Hanggraeni (2023) Analisis Portfolio Concentration dan Insurance Leverage terhadap Kemampuan Perusahaan Asuransi yang Tercatat di Bei Tahun 2009-2021 dengan Mediasi Struktur Modal, (8) 7, <a href="http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i6">http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i6</a>
<b>E-ISSN:</b>	2548-1398
<b>Published by:</b>	Ridwan Institute

**Keywords:** *Insurance; Profitability; Indonesian; operational risk; Capital Structure.*

## **Pendahuluan**

Permasalahan industri asuransi, khususnya asuransi di Indonesia, tidak terlepas dari sorotan berbagai pihak terlebih permasalahan tersebut selalu berkaitan dengan risiko operasional atau bahkan fraud yang dilakukan oleh manajemen internal dan atau pihak eksternal. Di Indonesia sendiri, aturan mengenai manajemen risiko, khususnya risiko operasional mengacu pada peraturan yang dibuat OJK, pada SEOJK 05/2021 tentang penerapan Manajemen Risiko bagi Lembaga Keuangan Non-Bank (LKNB) yang tertera di Nomor: 44/POJK.05/2020.

Berbagai permasalahan industri asuransi, terutama gagal bayar dan fraud oleh manajemen internal/ eksternal, kian menggerus kepercayaan konsumen terhadap asuransi. Kasus-kasus risiko operasional yang terjadi di industri asuransi Indonesia, juga menjadi fungsi pengawasan OJK dan pemangku kepentingan lain untuk terus berbenah, seperti kasus besar yang melanda Jiwasraya, Allianz, Bumiputera, dan Asabri.

Keterkaitan fraud yang dilakukan oleh manajemen internal, khususnya Asuransi Jiwasraya yang menyebabkan kesengsaraan keuangan perusahaan sejak akhir 2018, ketika investasi aset, termasuk saham-saham murah yang berisiko, memburuk, mendorong penundaan pembayaran polis yang jatuh tempo. Hal ini pun memperlihatkan bahwasanya risiko operasional bisa terjadi akibat penerapan manajemen risiko yang tergambar melalui sistem dan struktur modal-keuangan perusahaan kurang memadai, dan bahkan mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut (Tobing, 2016);(Gill et al., 2011).

Risiko operasional didefinisikan secara luas sebagai risiko kerugian yang diakibatkan oleh proses internal yang tidak memadai atau gagal, terkait dengan manusianya, sistem, dan atau faktor eksternal. Manajemen risiko operasional sangat penting karena kegagalan mengelola risiko operasional berdampak negatif terhadap bisnis mulai dari berkurangnya keuntungan hingga kebangkrutan perusahaan (Furqoni et al., 2020). Bahkan krisis keuangan yang dimulai pada tahun 2008 sebagian besar disebabkan oleh berbagai kegagalan manajemen risiko operasional (Putri & Syafruddin, 2023).

Penerapan manajemen risiko, khususnya dalam mengatasi permasalahan risiko operasional, menjadi sangat penting untuk dilakukan oleh setiap perusahaan atau manajemen di dalamnya. Hal ini nantinya diharapkan perusahaan mendapatkan profil khususnya risiko operasional dan berfungsi untuk mendeteksi secara dini/premature terkait adanya potensi risiko yang dihadapi. Sekaligus dapat menilai kinerja keuangan dan tingkat kesehatan struktur modal dan liabilitas keuangan perusahaan tersebut.

Konsep semacam ini, disebut sebagai Early Warning Systems (EWS), yang mana merupakan tolak ukur perhitungan dari NAIC (National of Insurance Commissioners) atau badan usaha asuransi Amerika Serikat dalam mengukur kinerja keuangan dan menilai tingkat kesehatan struktur modal dan liabilitas perusahaan asuransi (Satria, 1994).

Oleh karena itu, pentingnya program asuransi yang terintegrasi dengan pengungkapan atau bahkan potensi yang berkaitan dengan risiko operasional ke dalam proses bisnis model industri asuransi (Prabantarikso et al., 2022). Risiko operasional dan kerugian secara operasional, disinyalir bisa memberikan dampak cukup signifikan terhadap nilai pasar perusahaan, baik berkaitan dengan aktivitas seperti miss-selling, miss-pricing, keberlanjutan bisnis, dan isu teknologi-cyber.

Risiko operasional sendiri tetap sulit untuk diidentifikasi dan dinilai karena penyebabnya sangat heterogen, membuat pengembangan model statistik untuk risiko operasional menjadi tantangan. Risiko operasional lebih sering terjadi dan kurang mudah diukur dan dikelola melalui data dan batasan yang diakui daripada risiko keuangan. Oleh karena itu, diperlukan pengawasan yang lebih mendalam dan transparan yang mengharuskan manajemen untuk bisa menerapkan enterprise risk management sekaligus integrasi dengan teknologi (Eceiza et al., 2020).

Studi ini, meneliti struktur modal sebagai mediasi untuk pengaruh risiko operasional terhadap kemampuan perusahaan asuransi di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan structural equation model (SEM), hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal memiliki peranan penting dalam menentukan seberapa besar risiko operasional dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan asuransi. Dimana, struktur modal akan mempengaruhi secara negatif terhadap kemampuan, dan risiko operasional (exposure) yang tinggi, akan mempengaruhi keefektifan struktur modal yang secara tidak langsung mempengaruhi kemampuan itu juga.

Permasalahan struktur modal yang menjadi dasar risiko operasional, dikarenakan manajemen yang lebih memilih menahan modal yang dimiliki atau bahkan risiko kebangkrutan dari insurer yang bisa merambat ke kegagalan bayar menjadi fokus utama di penelitian ini. Peneliti meyakini bahwa risiko operasional akan menjadi dasar permasalahan dari risiko insolvensi (kebangkrutan) yang tidak diatur atau dicegah melalui profiling risiko potensial sebelumnya.

Teori trade-off mendasari penggunaan optimalisasi modal atau capital dalam suatu industri asuransi, sebagai pemahaman yang berkaitan dengan kapitalisasi dan struktur modal dengan optimisasi risk-based capital. Peranan teori keagenan (agency theory) di dalam teori trade off, akan menentukan seberapa besar risiko yang diambil oleh manajer dalam menentukan struktur modal tersebut dalam mengurangi risiko operasional (Cheng & Weiss, 2012).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut: 1) Apakah risiko operasional berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 2) Apakah insurance leverage berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 3) Apakah portfolio concentration berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 4) Apakah faktor struktur modal memediasi secara

# Analisis Portfolio Concentration dan Insurance Leverage terhadap Kemampuan Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2021 dengan Mediasi Struktur Modal

langsung maupun tidak langsung pengaruh risiko operasional terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah 1) Untuk mengetahui pengaruh risiko operasional terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Untuk mengetahui pengaruh insurance leverage terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3) Untuk mengetahui pengaruh portfolio concentration terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4) Untuk mengetahui faktor struktur modal memediasi, baik secara langsung maupun tidak langsung pada pengaruh risiko operasional terhadap kemampuan perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## Metode Penelitian

Mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, penelitian ini menggunakan metode Structural Equation Model (SEM) yang didalamnya juga terdapat path analysis technique (PAT). Dimana PAT digunakan sebagai pengujian terhadap hubungan langsung (direct) atau tidak langsung (indirect) terkait efek risiko operasional yang dimoderasi oleh struktur modal terhadap kemampuan perusahaan. SEM sendiri menurut Putra & Sedana (2019) dan Stein (2012) melibatkan persamaan linear serta penekanan pada teknik regresi, analisis faktor, PAT, dan latent growth modelling.

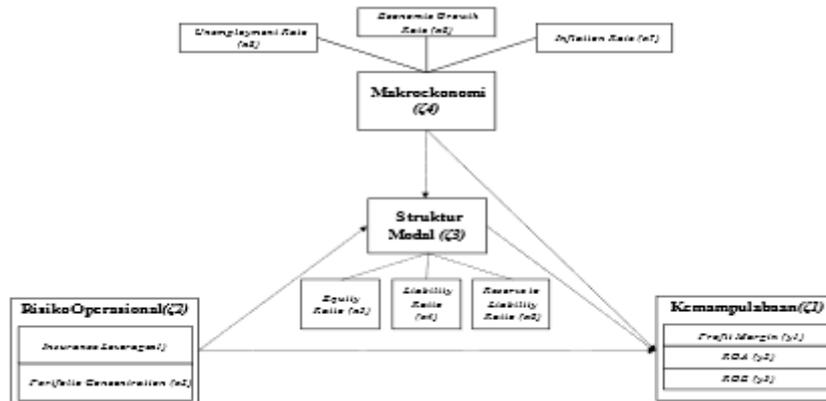
Diperkuat oleh Hox (1998) bahwasanya di dalam SEM juga diperkuat dengan adanya visualisasi yang membentuk theoretical construct yang dibangun dengan tujuan untuk kemudahan dalam memahami suatu permasalahan penelitian. Alat yang digunakan dalam penelitian ini, menggunakan aplikasi atau perangkat lunak berbasis SMART PLS 3.

Sebagaimana penelitian dengan metode SEM, pendekatan yang digunakan lebih ke arah generalized least square (GLS), penelitian ini menggunakan beberapa variabel laten diantaranya variabel kemampuan ( $\zeta_1$ ), variabel risiko operasional ( $\zeta_2$ ), variabel struktur modal ( $\zeta_3$ ), dan variabel makroekonomi ( $\zeta_4$ ). Untuk penjelasan operasionalisasi variabel, bisa dilihat melalui tabel di bawah ini:

**Tabel 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel Laten	Variabel Observasi	Formula
<b>Variabel Dependen</b>		
Kemampuan ( $\zeta_1$ )	<i>Profit Margin (y1)</i>	Pendapatan Sebelum Pajak/Total Pendapatan
	<i>Return on Assets (y2)</i>	Laba Bersih/Total Aset
	<i>Return on Equity (y3)</i>	Laba Bersih/Total Ekuitas
<b>Variabel Independen</b>		
Risiko Operasional ( $\zeta_2$ )	<i>Insurance Leverage (x1)</i>	Cadangan/Ekuitas Pemegang Saham
	<i>Portfolio Concentration (x2)</i>	$\Sigma$ (Investasi $k_i$ /Total Investasi) <sup>2</sup> $k_i$ = deposito berjangka, reksadana, efek
<b>Variabel Moderasi</b>		
Struktur Modal ( $\zeta_3$ )	Rasio Liabilitas ( $x_3$ )	Total Hutang/Total Aset
	Rasio Ekuitas ( $x_4$ )	Ekuitas Pemegang Saham/Total Aset
	<i>Reserve to Liability Ratio (x5)</i>	Cadangan/Total Hutang

Variabel Kontrol		
Makroekonomi ( $\zeta_4$ )	Tingkat pertumbuhan ekonomi ( $x_6$ )	( $GDPT - GDP_{t-1}$ )/ $GDP_{t-1}$ ; GDP ( <i>Gross Domestic Product</i> )
	Tingkat inflasi ( $x_7$ )	( $CPI_t - CPI_{t-1}$ )/ $CPI_{t-1}$ ; CPI ( <i>Consumer Price Index</i> )
	Tingkat pengangguran ( $x_8$ )	Jumlah yang Tidak Bekerja/Angkatan Kerja



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Berdasarkan hipotesis dan operasionalisasi variabel yang digunakan, dibentuklah kerangka penelitian sesuai dengan penjelasan sebelumnya. Dimana gambar 1 tersebut memasukkan unsur mediasi struktur modal dalam menjelaskan pengaruh risiko operasional terhadap kemampulabaan.

Seleksi Sampel Penelitian	Jumlah
Perusahaan Asuransi yang tidak memiliki data lengkap 2009-2021	(8)
Perusahaan Asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2009-2021	17
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>9</b>

Selanjutnya, dari proses screening yang dilakukan, terutama dengan proses seleksi ketersediaan data penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan dan laporan Bursa Efek Indonesia (BEI). Hanya terdapat 9 (sembilan) perusahaan asuransi yang menjadi sampel utama penelitian ini dari 17 perusahaan yang tercatat. Dimana 9 perusahaan asuransi ini, diantaranya 8 berkategori perusahaan asuransi umum, dan 1 perusahaan asuransi jiwa, dengan periode penelitian selama 13 tahun.

## Hasil dan Pembahasan

### Pengujian Reabilitas dan Validitas untuk Variabel Laten

Tabel 2 Internal consistency antar variabel laten

Variabel Laten	Indikator	Reliabilitas	Std.Dev	P-value	Comps. Reliab.	AVE
$(\zeta_1)$	(y1)	0,829	0,354	0,019*	0,943	0,848
	(y2)	0,973	0,207	0,000***		
	(y3)	0,954	0,170	0,000***		
$(\zeta_2)$	(x1)	0,994	0,030	0,000***	0,487	0,494
	(x2)	-0,014	0,245	0,955		
	(x3)	0,922	0,038	0,000***		
$(\zeta_3)$	(x4)	-0,921	0,038	0,000***	0,069	0,596
	(x5)	0,299	0,121	0,014*		

Analisis Portfolio Concentration dan Insurance Leverage terhadap Kemampuan  
Perusahaan Asuransi yang Tercatat di Bei Tahun 2009-2021 dengan Mediasi Struktur  
Modal

	(x6)	0,773	0,116	0,000***		
(ζ4)	(x7)	0,927	0,103	0,000***	0,496	0,627
	(x8)	-0,651	0,163	0,000***		

*If a p-value is less than 0.05, it is flagged with one star (\*). If a p-value is less than 0.01, it is flagged with 2 stars (\*\*). If a p-value is less than 0.001, it is flagged with three stars (\*\*\*)*

Pengujian dan penilaian reabilitas, menurut Hair, Sarstedt, Pieper (2012) dan Hair, Sarstedt, Ringle (2012) memberikan saran bahwa pengukuran uji reabilitas menggunakan composite reliability (CR). Sebuah hasil dapat dikatakan cukup memenuhi syarat uji reabilitas apabila skor pada nilai CR berada seminimalnya diantara 0,6 – 0,7 atau lebih. Dilihat dari tabel 1, hasil pengujian reabilitas berdasarkan nilai CR jatuh pada rentan 0,069–0,943.

Variabel (ζ3) tergolong tidak reliabel menurut pengujian CR, namun variabel ini bisa dipertahankan apabila menggunakan pengujian berdasarkan nilai average variance extracted (AVE). Nilai AVE pada variabel (ζ3), memenuhi syarat minimum AVE yang lebih dari 0,50, dan secara keseluruhan indikator variabel di tabel tersebut, memenuhi persyaratan AVE, sehingga bisa dikatakan valid. Untuk secara pengujian keseluruhan, dilihat dari indikator reliabilitas masih memenuhi persyaratan pada rentang nilai 0,4-0,7 dan dianggap penting dalam konteks validitas penelitian (Hair et al., 2012).

**Tabel 3 Discriminant Validity dengan korelasi antar variabel laten**

<i>Variabel Laten</i>	<i>Kemampulabaan</i>	<i>Risiko Operasional</i>	<i>Struktur Modal</i>	<i>Makroekonomi</i>
(ζ1)	0,921			
(ζ2)	-0,074	0,703		
(ζ3)	0,289	-0,099	0,772	
(ζ4)	-0,124	0,787	-0,138	0,792

Pengujian validitas dari model pengukuran selanjutnya didasari dengan evaluasi pengujian berdasarkan nilai Fornell-Larcker criterion (FLC) (Fornell & Larcker, 1981). Pengujian FLC bertujuan untuk meyakinkan validitas diskriminan, dan dievaluasi dengan memastikan bahwa konstruk valid dengan syarat konstruk tersebut berbagi lebih banyak varians dengan konstruksya sendiri daripada dengan konstruk lainnya. Apabila dilihat dari tabel 2, hasil FLC tertinggi didapatkan dengan skor 0,921, dengan korelasi konstruk dengan item pengukurannya lebih besar secara umum, baik konstruk kemampuan, risiko operasional, struktur modal, dan makroekonomi sebagai variabel laten. Dengan demikian dapat ditarik benang merahnya bahwa hal ini mengindikasikan validitas diskriminan pada setiap variabel laten.

**Tabel 4 Hasil Regresi dengan R-square dan Adjusted R-square variabel laten**

<i>Variabel Laten</i>	<i>R-Square</i>	<i>Adj R-Square</i>
<i>Kemampulabaan (ζ1)</i>	0,624	0,617
<i>Struktur Modal (ζ3)</i>	0,092	0,068

Pengujian determination coefficient atau uji nilai r-square bertujuan untuk dapat mengukur kelayakan dan tingkat akurasi konstruk dalam model structural penelitian. Ghazali (2014), menjelaskan mengenai tiga nilai acuan dari r-square yaitu 0,67 (baik), 0,3 (moderat), dan 0,19 (lemah). Dari hasil tabel 3, menunjukkan bahwa 62,4% variasi Kemampuan (ζ1) dapat dijelaskan oleh variabel (y1), (y2), dan (y3). Sedangkan variasi Struktur Modal (ζ3) yang menjadi variabel mediasi hanya mampu dijelaskan 9,2% oleh variabel observasi (x3), (x4), dan (x5).

**Tabel 5 Structural path significance in bootstrapping**

<i>Variabel Laten</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Std.Dev</i>	<i>T-stats</i>	<i>P-value</i>
<i>Struktur Modal → Kemampulabaan</i>	-0,128	-0,062	0,224	0,573	0,567
<i>Makroekonomi → Struktur Modal</i>	-0,061	-0,048	0,065	0,934	0,350
<i>Makroekonomi → Kemampulabaan</i>	0,277	0,323	0,084	3,293	0,001***
<i>Risiko Operasional → Struktur Modal</i>	0,781	0,777	0,038	20,710	0,000***
<i>Risiko Operasional → Kemampulabaan</i>	0,054	0,050	0,108	0,502	0,616

*If a p-value is less than 0.05, it is flagged with one star (\*). If a p-value is less than 0.01, it is flagged with 2 stars (\*\*). If a p-value is less than 0.001, it is flagged with three stars (\*\*\*)*

Hasil structural path significance in bootstrapping tabel 4, menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kemampulabaan, dengan nilai koefisien -0.222 dan  $\neg$ p-value sebesar 0,567. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang buruk pada suatu perusahaan asuransi akan memberikan dampak kinerja keuangan perusahaan, khususnya kemampulabaan menjadi lebih buruk dan hipotesis 1 ditolak. Namun, variabel risiko operasional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal secara tidak langsung, dengan nilai koefisien sebesar 0,781 dan p-value sebesar 0,000. Hal ini memperkuat bahwa risiko operasional yang tinggi akan mempengaruhi dan dipengaruhi secara buruk dalam penerapan struktur modal (vice versa).

Sedangkan risiko operasional terhadap kemampulabaan ditemukan pada tabel 4, bahwa memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan, dengan nilai koefisien 0.054 dan p-values sebesar 0,616. Temuan ini, walaupun hipotesis 2 juga ditolak, setidaknya masih memperkuat hipotesis 3 yang diterima bahwasanya moderasi struktur modal secara negatif terkait pengaruh risiko operasional terhadap kemampulabaan itu sendiri.

**Tabel 6 Indirect effect pada variabel mediasi**

<i>Specific Indirect Effect</i>	<i>Value</i>
<i>Makroekonomi → Struktur Modal → Kemampulabaan</i>	0,008
<i>Risiko Operasional → Struktur Modal → Kemampulabaan</i>	-0,100

Haryono (Haryono, 2017). menjelaskan bahwa pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) bertujuan untuk menganalisis seberapa kuat pengaruh suatu variabel dengan variabel lain. Secara *indirect effect*, tabel 5 menunjukkan faktor variabel mediasi dalam pengaruh risiko operasional terhadap kemampulabaan dengan mediasi struktur modal. Hal ini dapat dilihat bahwa, efek secara tidak langsung oleh struktur modal memiliki nilai yang negatif, dengan nilai -0,100, berarti sesuai dengan temuan pada tabel 4.

Dimana, struktur modal memiliki peranan penting dalam menentukan risiko operasional terhadap kemampulabaan kinerja perusahaan. Dengan demikian ditunjukkan bahwa semakin tinggi nilai risiko operasional, berpengaruh tidak langsung secara negatif melalui moderasi struktur modal terhadap kemampulabaan itu sendiri.

**Tabel 7 Outer Loadings pada Insurance Leverage dan Portfolio Concentration**

<i>Outer Loadings Effect</i>	<i>Original Sample</i>	<i>P-Value</i>
<i>IL ← Operational Risk</i>	0,994	<b>0,000</b>
<i>PC ← Operational Risk</i>	-0,014	<b>0,955</b>

Sesuai dengan temuan pada tabel 6 diatas, apabila menggunakan pemecahan hasil olah data, pembahasan outer loadings dalam membangun risiko operasional bisa dilihat sesuai hasil diatas. Bisa dikatakan bahwa IL memiliki pengaruh positif dan signifikan

dengan hasil 0.000 untuk p-value. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan IL bisa secara tidak langsung meningkatkan performa kemampuan sekaligus meningkatkan risiko operasional yang didasari oleh struktur modal. Sedangkan, untuk konsentrasi portofolio hasil pada tabel 6 menunjukkan nilai koefisien yang negative dan tidak signifikan terhadap risiko operasional. Dimana, secara tidak langsung PC membangun konstruk terhadap risiko operasional secara negatif apabila produk asuransi terlalu terkonsentrasi, begitupun sebaliknya. Begitupun, secara tidak langsung, PC juga memiliki pengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan.

Berdasarkan hasil pembahasan, yang pertama, perusahaan akan memiliki laba yang tinggi ketika *reserve-to-liability*-nya menurun. Hal ini disebabkan oleh adanya ketersediaan dana yang tidak terikat dengan konsep dana cadangan untuk meraih suatu pendapatan yang lebih besar. Hasil temuan 1 konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Chen (2009) dan Liu (2003). IL yang positif dapat meningkatkan keuntungan perusahaan asuransi dengan membantu mereka mendapatkan akses ke sumber daya yang lebih besar untuk melakukan investasi dan memperluas operasi bisnis mereka. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan memperoleh laba yang lebih tinggi.

Namun, penggunaan leverage yang berlebihan dapat meningkatkan risiko operasional perusahaan, terutama jika perusahaan tidak mampu mengelola kewajiban hutang dan pembayaran bunga dengan baik. Risiko kebangkrutan dan kehilangan reputasi perusahaan di pasar dapat terjadi akibat penggunaan leverage yang berlebihan (Bernier & Mahfoudhi, 2010). Sebaliknya, PC yang negatif dapat membantu perusahaan asuransi mengurangi risiko konsentrasi investasi dengan memperluas portofolio investasi mereka. Diversifikasi investasi dapat membantu mengurangi risiko terkait dengan fluktuasi pasar yang besar atau kejadian eksternal yang tidak terduga. Namun, terlalu banyak diversifikasi portofolio dapat menyebabkan risiko kehilangan fokus dan kinerja yang lebih rendah daripada investasi tunggal yang sangat baik.

Hal ini dapat meningkatkan risiko operasional perusahaan asuransi, yaitu risiko yang terkait dengan kesalahan manusia, proses, dan sistem dalam melakukan operasi bisnis (Cummins et al., 1999). Namun, perlu diperhatikan bahwa penggunaan leverage dan diversifikasi portofolio yang berlebihan dapat meningkatkan risiko operasional perusahaan asuransi. Terlalu banyak leverage dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutang mereka dan mengalami kebangkrutan, sementara terlalu banyak diversifikasi portofolio dapat menyebabkan perusahaan kehilangan fokus dan visibilitas terhadap kinerja investasi mereka. Kedua hal ini dapat meningkatkan risiko operasional perusahaan asuransi, yang mencakup kesalahan manusia, proses, dan sistem dalam melakukan operasi bisnis (Laeven & Valencia, 2013);(Nishihara & Shibata, 2013).

Hasil dari temuan 2 dan 3 menunjukkan adanya pengaruh negatif dari struktur modal terhadap kemampuan. Sedangkan, risiko operasional memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dan kemampuan. Hal ini menunjukkan bahwasanya struktur modal sebagai mediasi, yang secara tidak langsung dipengaruhi oleh peningkatan positif risiko operasional, berpengaruh secara langsung terhadap kemampuan dengan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan. Pengaruh tersebut mengindikasikan bahwa strategi operasional yang lebih agresif lebih efektif dalam pengurangan risiko operasional ketimbang strategi konservatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa penemuan 2 tidak mendukung hipotesis kedua yang peneliti ajukan. Dalam konteks ini, argumentasi yang dapat dibangun adalah bahwa struktur modal yang tinggi dapat mengakibatkan biaya bunga yang lebih besar dan ketergantungan pada hutang yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Di sisi lain, risiko operasional yang tinggi dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih struktur modal, sehingga dapat menghasilkan pengaruh positif pada struktur modal dan profitabilitas perusahaan. Namun, risiko operasional yang terlalu tinggi juga dapat mengakibatkan kerugian keuangan yang signifikan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2010). Menurut Anginer (2012) perusahaan yang memiliki tingkat risiko operasional yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menggunakan struktur modal yang lebih beragam dalam membiayai proyek dan pada akhirnya mencapai profitabilitas yang lebih tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan perlu memperhatikan risiko dalam pengambilan keputusan pembiayaan sehingga dapat meminimalkan risiko operasional yang mungkin terjadi.

Perlu digaris bawahi bahwa, moderasi struktur modal apabila dikaitkan dengan risiko operasional terhadap kemampuan memiliki penguatan pada 2 arah, namun dominan pada arah negatif. Hal ini sesuai dengan temuan Putra dan Sedana (2019), yang mana pengaruh risiko operasional yang tinggi (positif) akan mempengaruhi strategi struktur modal, yang secara tidak langsung juga berdampak secara negatif terhadap kemampuan perusahaan asuransi tersebut.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan temuan diatas, dapat disimpulkan bahwa secara tidak langsung faktor mediasi oleh struktur modal memberikan penguatan secara negatif antara risiko operasional dan kemampuan perusahaan secara tidak langsung. Hal ini diperlihatkan bahwa, temuan 4 mengatakan bahwasanya struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan yang diperkuat oleh pernyataan Cheng dan Weiss terkait biaya tambahan (holding cost) ketika menjaga stabilitas struktur modal untuk kesehatan kinerja keuangan.

Sebaliknya, bila dilihat dari sisi risiko operasional, pengaruh struktur modal yang tinggi mempengaruhi secara positif tingkat keburukan struktur modal di dalam kinerja perusahaan tersebut. Dengan demikian dapat diimplikasikan akan berdampak secara tidak langsung terhadap kemampuan perusahaan. Hasil ini juga memperkuat bahwasanya risiko operasional yang disebabkan oleh dana cadangan yang kurang maksimal, atau bahkan kredit macet oleh insurer asuransi akan berdampak secara negatif melalui penyusutan dan mengurangi kemampuan perusahaan asuransi.

Oleh karena itu, temuan pada studi ini memiliki implikasi-implikasi tersendiri bagi regulator maupun pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan pengaruh risiko operasional terhadap kemampuan ini harus menggarisbawahi peran struktur modal dalam penentuan akhirnya. Keterbatasan ini sekaligus menjadi hal yang dapat dilakukan penelitian lanjutan di masa mendatang, khususnya untuk fokus elemen atau variabel lain yang terdapat pada risiko operasional, struktur modal, maupun kemampuan. Industri lain, baik sektor keuangan lainnya maupun non keuangan juga disarankan menjadi ruang penelitian kedepan, dikarenakan keterbatasan data yang tersedia di sektor asuransi.

Terakhir, saran bagi industri asuransi di Indonesia, dapat menggunakan hasil temuan ini untuk lebih meyakinkan pentingnya penerapan manajemen risiko. Khususnya, perusahaan asuransi disarankan untuk mitigasi dan melakukan profiling risiko operasional yang bisa merambat ke ranah risiko kebangkrutan perusahaan. Dimana, peran

struktur modal disetiap keuangan perusahaan asuransi, harus diperhatikan dengan benar dan sesuai dengan peraturan yang berlaku serta batas toleransi risiko yang didasarkan pada risk appetite manajemen, guna mengoptimalkan risk-based capital masing-masing perusahaan asuransi.

### BIBLIOGRAPHY

- Anginer, D., Demircuc-Kunt, A., & Zhu, M. (2012). How does deposit insurance affect bank risk. *Evidence from the Recent Crisis: The World Bank*.
- Bernier, G., & Mahfoudhi, R. M. (2010). On the economics of postassessments in insurance guaranty funds: A stakeholders' perspective. *Journal of Risk and Insurance*, 77(4), 857–892.
- Chen, J., Chen, M., Liao, W., & Chen, T. (2009). Influence of capital structure and operational risk on profitability of life insurance industry in Taiwan. *Journal of Modelling in Management*, 4(1), 7–18.
- Cheng, J., & Weiss, M. A. (2012). Capital structure in the property-liability insurance industry: Tests of the tradeoff and pecking order theories. *Journal of Insurance Issues*, 1–43.
- Cummins, J. D., Tennyson, S., & Weiss, M. A. (1999). Consolidation and efficiency in the US life insurance industry. *Journal of Banking & Finance*, 23(2–4), 325–357.
- Eceiza, J., Kristensen, I., Krivin, D., Samandari, H., & White, O. (2020). The future of operational-risk management in financial services. *Preuzeto*, 17, 2022.
- Furqoni, F., Budi, D. S., & Supriyanto, E. (2020). Manajemen Risiko dalam Proses Relokasi Datacenter & Disaster Recovery Center. *Syntax Idea*, 2(1), 43–47.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Pieper, T. M., & Ringle, C. M. (2012). The use of partial least squares structural equation modeling in strategic management research: a review of past practices and recommendations for future applications. *Long Range Planning*, 45(5–6), 320–340. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2012.09.008>
- Hox, J. J., & Bechger, T. M. (1998). An introduction to structural equation modeling. *Family Science Review*, 11, 354–373. Hu, L.-t., & Bentler, PM (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. *Structural Equation Modeling*, 6(1), 1–55.
- Laeven, L., & Valencia, F. (2013). Systemic banking crises database. *IMF Economic Review*, 61(2), 225–270.
- Liu, Y. M. (2003). The effect of industrial structure on business strategy and profitability

for life insurance in Taiwan. *Unpublished Master Thesis*). Taichung, Taiwan: Department of Insurance, Chaoyang University of Technology.

Nishihara, M., & Shibata, T. (2013). The effects of external financing costs on investment timing and sizing decisions. *Journal of Banking & Finance*, 37(4), 1160–1175. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.11.014>

Prabantarikso, R. M., Edian Fahmy, S. E., Abidin, Z., & Abdulrachman, Y. (2022). *Konsep Dan Penerapan Manajemen Risiko Operasional: RCSA-KRI-LED*. Deepublish.

Putra, I. G. W. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Capital structure as a mediation variable: Profitability and liquidity on company value in real estate companies in Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(4), 62–72. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n4.640>

Putri, C. V., & Syafruddin, M. (2023). Pengaruh Manajemen Risiko Terhadap Kinerja Keuangan Bank (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2010–2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2).

Satria, S. (1994). *Pengukuran kinerja keuangan perusahaan asuransi kerugian di Indonesia: dengan analisis rasio keuangan" early warning system"*. Kerjasama Lembaga Penerbit, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia dengan ....

Stein, C. M., Morris, N. J., & Nock, N. L. (2012). Structural equation modeling. *Statistical Human Genetics: Methods and Protocols*, 495–512.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.

Tobing, E. E. (2016). *Pengaruh Penerapan Total Quality Management (TQM) Terhadap Peningkatan Laba Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Ultrajaya Padalarang)*. Universitas Widyatama.

---

**Copyright holder:**

Gandung Troy Sulistyantoro, Dewi Hanggraeni (2023)

**First publication right:**

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

**This article is licensed under:**

