

Pengaruh Faktor Internal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi

Adrian Hartanto Darma Sanputra*, Cindy Kharisma Puspitasari,
Citra Duwi Puspita Sari, Defrina Eka Orchidta Ramadina,
Devita Hidayatul Jannah, Ervina Dwi Aprilia, Ghina Mufidatus Salma
Universitas Negeri Malang, Indonesia
*adrianhartanto.feb@um.ac.id

Abstract

This study explores the internal elements that influence the profitability of life insurance companies in Indonesia, using Resource-Based Theory (RBT). A quantitative exploratory method was used to collect data from conventional and sharia life insurance companies registered with the Financial Services Authority (OJK) during the 2019-2023 period. To select 24 companies that meet the criteria, purposive sampling method is used to collect 120 sample data. According to the Vector Error Correction Model (VECM) analysis, leverage and underwriting risk have a positive effect on profitability in the long run; in contrast, capital volume and firm size have a negative effect. The results suggest that operational efficiency, flexibility in capital management, and determining the ideal firm size are important. Before making an investment, potential investors should thoroughly analyze the company's organization and performance, as well as potential underwriting and leverage risks.

Keywords: *Life Insurance Company; RBT; Profitability; Internal Factors; Indonesia*

Abstrak

Penelitian ini mengeksplorasi elemen internal yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan asuransi jiwa di Indonesia, menggunakan Teori Resource-Based (RBT). Metode eksploratif kuantitatif digunakan untuk mengumpulkan data dari perusahaan asuransi jiwa konvensional dan syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2019-2023. Untuk memilih 24 perusahaan yang memenuhi kriteria, metode purposive sampling digunakan untuk mengumpulkan 120 data sampel. Menurut analisis Vector Error Correction Model (VECM), leverage dan risiko underwriting berpengaruh positif terhadap profitabilitas dalam jangka panjang; sebaliknya, volume modal dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif. Hasil menunjukkan bahwa efisiensi operasional, fleksibilitas pengelolaan modal, dan menentukan ukuran perusahaan yang ideal sangat penting. Sebelum melakukan investasi, calon investor harus menganalisis secara menyeluruh organisasi dan kinerja perusahaan, serta potensi risiko underwriting dan leverage.

Kata Kunci: *Perusahaan Asuransi Jiwa; RBT; Profitabilitas; Faktor Internal; Indonesia*

Pendahuluan

Perusahaan asuransi merupakan jenis perusahaan yang menghasilkan pendapatan dari investasi dan aktivitas underwriting Siswanto & Hasanah (2019) di mana *underwriting* merupakan proses penting dalam menetapkan premi dan mengklasifikasikan calon pemegang polis (Rejda & McNamara, 2014). Dalam perjanjian polis, pemegang polis memiliki kewajiban membayar premi secara berkala (Sigit & Totok (2011) dan klaim polis merupakan permintaan kepada perusahaan asuransi untuk

memenuhi janjinya atas pembayaran manfaat (Asokere & Nwankwo, 2010). Meskipun jumlah perusahaan asuransi menunjukkan tren penurunan dari tahun 2017 hingga 2021 BPS (2021), yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan untuk menangani klaim pemegang polis Sinaga (2022), dengan beberapa kasus seperti Bakrie Life, Kresna Life, AJB Bumiputera, Wana Artha Life, dan Jiwasraya (Puspadini, 2023).

Pada tahun 2023, saham perusahaan asuransi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan, disebabkan oleh perubahan regulasi, pertumbuhan segmen asuransi umum, dan kondisi ekonomi yang membaik (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Hasil survei menunjukkan optimisme tinggi pelaku industri asuransi terhadap pertumbuhan industri, dengan 93% percaya bahwa perusahaan mereka akan berkembang lebih baik dalam lima tahun mendatang. Namun, kasus penyelewengan aset dalam bentuk premi menunjukkan ancaman serius terhadap stabilitas keuangan perusahaan, dengan tindakan kecurangan menjadi penyebab utama (Achmad et al., 2022; Henry et al., 2011).

Faktor-faktor seperti kondisi ekonomi yang tidak stabil, tekanan industri yang tinggi, dan kondisi industri yang sulit, dapat memicu motivasi untuk melakukan tindakan kecurangan, baik oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan (Akbar, 2017; Ginting & Hidayat, 2019; Irwandi et al., 2019). Meskipun sistem pengendalian internal telah ada, efektivitasnya dalam mengurangi kecurangan dinilai masih terbatas (Siahaan et al., 2019). Oleh karena itu, pemahaman terhadap sumber daya internal perusahaan menjadi kunci untuk menjelaskan dan mencegah tindakan kecurangan (Anggraini et al., 2019). Faktor-faktor internal tersebut, termasuk kinerja keuangan perusahaan dan sumber daya yang dikendalikan secara internal, juga memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan Camino-Mogro & Bermúdez-Barrezueta (2019); Febriyanti et al., (2021); Oscar Akotey et al., (2013); Zainudin et al., (2018) sesuai dengan penilaian Otoritas Jasa Keuangan.

Profitabilitas perusahaan asuransi merupakan tolak ukur penting dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, yang dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal (Febriyanti et al., 2021). Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa profitabilitas asuransi terkait erat dengan kondisi internal, faktor mikro, meso, ekonomi, serta makroekonomi (Akotey et al., 2013). Studi lain menegaskan bahwa faktor internal dan eksternal, termasuk struktur pasar, mempengaruhi profitabilitas di sektor perbankan, yang juga relevan dalam industri asuransi (Shehzad, et al., 2013). Hal ini sejalan dengan prinsip *Resource-based Theory* (RBT) yang menekankan pentingnya sumber daya dan kapabilitas internal dalam merumuskan strategi jangka panjang dan mencapai keunggulan kompetitif, menggambarkan bagaimana kinerja perusahaan tercermin dari profitabilitasnya (Grant, 1991; Vance, 2012).

Penelitian ini menginvestigasi beberapa faktor internal perusahaan, termasuk *firm size*, *volume of capital*, *leverage*, dan *underwriting risk*, sebagai prediktor profitabilitas perusahaan asuransi. Sebelumnya, studi-studi telah menunjukkan bahwa *firm size*, *volume of capital*, dan *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi Alhassan, Addisson & Asamoah (2015); Oscar Akotey et al., (2013) dengan mengambil industri asuransi di negara Ghana sebagai sampelnya. Sebagai tambahan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini memasukkan variabel *underwriting risk* karena risiko ini memiliki peran penting dalam melihat bagaimana kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks *Resource-Based Theory* (RBT), faktor-faktor ini menggambarkan bagaimana sumber daya dan kapabilitas internal perusahaan dapat memberikan dasar yang baik dalam merumuskan *long term strategy* dan mencapai keunggulan kompetitif

(Grant, 1991; Vance, 2012). *Underwriting risk*, sebagai risiko khusus untuk perusahaan asuransi, menunjukkan pentingnya kinerja penjaminan perusahaan dalam mendukung profitabilitasnya (Adams & Buckle, 2000; Zainudin et al., 2018). Penelitian ini memperluas kerangka penelitian sebelumnya yang menyelidiki faktor-faktor internal sebagai indikator profitabilitas perusahaan asuransi di sejumlah negara, termasuk Ekuador, Indonesia, Ghana, dan di beberapa wilayah Asia, dengan fokus pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

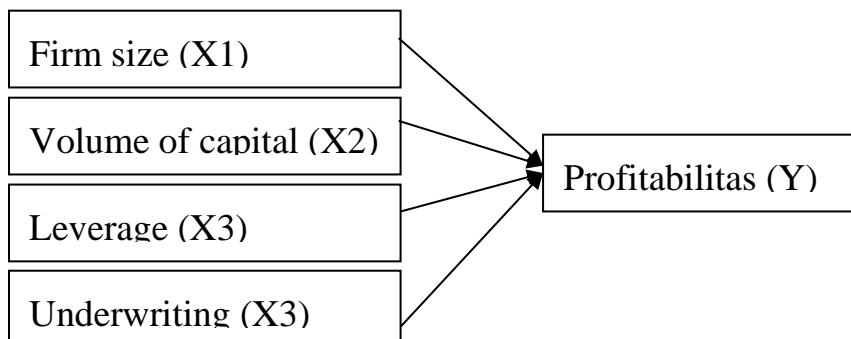
Dipilihnya industri asuransi karena profitabilitasnya yang tinggi bisa mencerminkan kesehatan keseluruhan industri asuransi, berkontribusi pada pertumbuhan sektor keuangan, dan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap industri tersebut di Indonesia. Dalam kerangka ini, penelitian ini berusaha untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik dan mendalam mengenai faktor-faktor internal perusahaan asuransi, dalam konteks *Resource-Based Theory*, berdampak pada profitabilitas dan kinerja jangka panjang perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis dampak atas faktor-faktor seperti *firm size*, *volume of capital*, *leverage*, dan *underwriting risk* terhadap profitabilitas perusahaan asuransi.

Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi pada pemahaman tentang profitabilitas dari perspektif *Resource-Based Theory* (RBT), yang menjelaskan bagaimana sumber daya internal yang unggul dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Secara praktis, penelitian ini memberikan wawasan kepada perusahaan tentang bagaimana sumber daya internal dapat mempengaruhi profitabilitas mereka, memungkinkan mereka untuk secara proaktif menggunakan modal yang ada untuk strategi perluasan pasar (Zainudin et al., 2018). Hasil atas penelitian ini, dapat menjadi pertimbangan bagi *stakeholder* atau investor mengenai pengambilan keputusan investasi yang tepat, serta menjadi dasar bagi pemerintah dalam merumuskan regulasi yang lebih baik terkait investasi perusahaan asuransi, dengan tujuan menghindari kasus gagal klaim polis yang dapat merugikan pelaku industri perasuransian. Dengan demikian, penelitian ini dapat mendukung asumsi mengenai pertumbuhan industri asuransi dalam lima tahun mendatang.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode eksploratif dengan pendekatan kuantitatif. *Explorative research* digunakan untuk mengidentifikasi faktor internal yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan asuransi jiwa di Indonesia, sementara pendekatan kuantitatif membantu merumuskan setiap variabel yang diteliti melalui analisis statistik dengan data berjenis kuantitatif. Sumber data yang digunakan merupakan laporan keuangan tahunan perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada periode 2019 hingga 2023. Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan mempertimbangkan kriteria tertentu, termasuk (1) Perusahaan asuransi yang berfokus pada asuransi jiwa dan terdaftar di OJK selama periode tahun 2019 hingga 2023 dan (2) Perusahaan asuransi yang menyajikan laporan keuangan tahunan (*financial report*) dari tahun 2019 hingga 2023. Sehingga didapatkan 50 perusahaan yang terdaftar di OJK, kemudian memperoleh sampel sesuai dengan kriteria sebanyak 24 perusahaan dengan total 120 data. Instrumen penelitian mencakup variabel independen yang dipilih untuk mewakili faktor internal spesifik perusahaan meliputi *firm size* (X1), *volume of capital* (X2), *leverage* (X3), dan *underwriting risk* (X3), yang akan dianalisis pengaruhnya terhadap *profitabilitas* (Y). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan mengakses laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut. Kemudian teknik analisis yang digunakan adalah model dinamis VECM (*Vector Error Correction Model*). Pendekatan dengan

model VECM melibatkan beberapa tahapan, yaitu (1) uji stasioneritas, (2) penentuan panjang lag dan stabilitas VAR, (3) uji kointegrasi Johansen, (4) estimasi model VECM, dan (5) pendekatan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD) untuk melihat karakteristik model dinamis VECM yang telah dihasilkan. Sehingga, metode penelitian yang telah dirumuskan disusun sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Populasi	Sampel	Data diperoleh
50 perusahaan Asuransi	24 perusahaan asuransi	120 data

Gambar 2. Keterangan Jumlah Data

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No.	Variabel	Pengukuran	Skala Pengukuran
1.	Firm size (X1)	CS = Ln dari total asset	Rasio
2.	Volume of capital (X2)	VOC = Ln dari nilai buku ekuitas	Rasio
3.	Leverage (X3)	DER = Total Liabilities: Total Equity x 100%	Rasio
4.	Underwriting risk (X4)	UR = Hasil Underwriting : Pendapatan Premi x 100%	Rasio
5.	Profitabilitas (Y)	ROA = Net Profit / Total Asset x 100%	Rasio

Sumber: Charumathi (2012); Malik (2011); Noviandita & Sari (2020); Rafi & Syaichu (2019).

Hasil Dan Pembahasan

1. Hasil Uji Akar Unit

Pengujian stasioneritas data dalam penelitian ini menggunakan kriteria statistik ADF (Augmented Dickey-Fuller). Pengujian stationeries ini bertujuan untuk mengidentifikasi keberadaan unit root dalam data Maddala (1998), dengan syarat nilai statistik Chi-square lebih dari statistik Chi-square tabel sebesar 118.7516 dan probabilitas kurang dari 0,05. Hasil pengujian yang tertera dalam tabel 2 menunjukkan bahwa pada tingkat level variabel profitabilitas (Y) dan variabel *Underwriting risk* (X4) telah stasioner dalam tingkat level, sementara 3 variabel lainnya diidentifikasi mengandung akar unit pada tingkat yang sama. Maka dari itu diperlukan adanya pengujian stasioneritas di tingkat *Ist Difference*, dan hasilnya menunjukkan bahwa seluruh variabel telah stasioner di tingkat tersebut. Artinya, telah memenuhi syarat untuk dilakukan langkah berikutnya dalam uji VAR/VECM.

Tabel 2. Hasil Uji *Augmented Dicky Fuller*

Variabel	Statistik Chi-square	Prob.*	Cross-section	Obs	Keterangan
Tingkat Level					
Y	76.9605	0.0050	24	96	Stasioner
X1	35.8738	0.9016	24	96	Tidak stasioner
X2	21.8353	0.9996	24	96	Tidak stasioner
X3	56.0732	0.1979	24	96	Tidak stasioner
X4	116.547	0.0000	24	96	Tidak stasioner
Tingkat 1 st Difference					
D(Y)	145.105	0.0000	24	72	Stasioner
D(X1)	130.534	0.0000	24	72	Stasioner
D(X2)	127.876	0.0000	24	72	Stasioner
D(X3)	150.178	0.0000	24	72	Stasioner
D(X4)	162.436	0.0000	24	72	Stasioner

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

2. Pengujian Panjang Lag Optimal dan Uji Stabilitas

Pengujian panjang lag bertujuan untuk menentukan jumlah optimal lags dalam model VECM, sementara uji stabilitas mengevaluasi keberlangsungan parameter dalam model tersebut seiring waktu (Basuki, 2018). Pengujian ini penting untuk dilakukan sebab memastikan keandalan dan validitas analisis jangka panjang dalam data ekonometrik. Pengujian panjang lag optimal dalam penelitian ini menggunakan kriteria Akaike information criterion (AIC) berdasarkan nilai terkecil. Dari hasil pengujian yang tertera pada tabel 3, menunjukkan bahwa panjang lag optimal dalam penelitian ini berada pada lag 2.

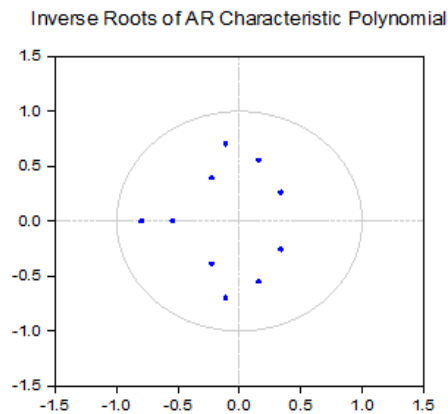
Tabel 3. Hasil Pengujian Panjang Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-	NA	21.55247	17.25979	17.48426	17.33634
	288.4164		*		*	*
1	-	39.93441	22.95266	17.30415	18.65094	17.76344
	264.1706	*				
2	-	35.25759	23.87810	17.24180	19.71091	18.08384
	238.1106			*		

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Catatan: Tanda (*) Merupakan Nilai Lag Yang Ideal Karena Signifikan Pada Taraf 5%.

Pengujian selanjutnya adalah uji validitas yang bertujuan untuk memastikan keakuratan ramalan IRF dan FEVD (Basuki, 2018). Pada penelitian ini dengan menggunakan akar-akar polinomial karakteristik, hasilnya ditunjukkan pada gambar 2. Terlihat bahwa perkiraan kestabilan VAR mencapai kestabilan karena titik akar berada di dalam lingkaran, artinya modulus < 1 yaitu dari 0.428368 hingga 0.795919. Maka dari itu, dapat dilakukan langkah pengujian selanjutnya yaitu uji Kointegrasi.



Gambar 3. Pemeriksaan Stabilitas VAR Melalui Distribusi Akar Polinomial Karakteristik

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Nilai Pada Garis Vertikal Dan Horizontal Menentukan Nilai Akar Nilai Modulus Tersebar Pada Lingkaran Berarti Modulus < 1 , Var Memenuhi Kondisi Stabilitas

3. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan dengan menggunakan metode *Johansen Cointegration* untuk mengetahui adanya pengaruh jangka panjang dalam penelitian (Basuki, 2018). Hasil pengujian tertera dalam tabel 4 yang menunjukkan bahwa pada taraf 5% didapatkan empat (4) *rank* variabel kointegrasi, berdasarkan nilai statistik *Trace* yang lebih besar dari *critical value*. Artinya dapat dinyatakan bahwa variabel-variabel dalam penelitian memiliki hubungan jangka panjang, oleh karena itu estimasi VECM dapat dilanjutkan.

Tabel 4. Hasil Uji Johansen Cointegration

Hypothesis: r	Statistik Trace	Critical Value ($\alpha = 5\%$)	Prob.**
None *	177.4701	69.81889	0.0000
At most 1 *	106.6793	47.85613	0.0000
At most 2 *	61.66801	29.79707	0.0000
At most 3 *	27.68640	15.49471	0.0005
At most 4 *	12.79438	3.841466	0.0003

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Catatan: Uji kointegrasi Dilakukan Menggunakan Lag 1 (Lag Ideal - 1) Dengan Asumsi Tren Deterministik Kriteria 4.

4. Estimasi Regresi Model VECM

Tahapan selanjutnya merupakan estimasi regresi model VECM yang telah dirancang untuk mengkaji dampak jangka panjang (Basuki, 2018). Hasil pengujian VECM tertera dalam tabel 5 yang menunjukkan bahwa terjadi pengaruh jangka panjang yang dihasilkan oleh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen, sebab nilai T-statistik yang diperoleh masing-masing variabel lebih besar dari T-tabel sebesar 1.983.

Tabel 5. Hasil Estimasi Model VECM

Variabel	Koefisien	T-statistik	Interpretasi
Jangka Panjang			
<i>Cointegrating Eq:</i>			
D(Y(-1))	1.000000		
D(X1(-1))	-1.171540	-43.4364*	Negatif dan Signifikan

D(X2(-1))	-0.002261	-23.1125*	Negatif dan Signifikan
D(X3(-1))	0.000614	2.52942*	Positif dan Signifikan
D(X4(-1))	0.007756	2.41196*	Positif dan Signifikan
C	0.012740		
Jangka Pendek			
<i>Error</i>	D(Y,2)		
<i>Correction:</i>			
CointEq1	1.982964	2.19030*	Positif dan Signifikan
D(Y(-1),2)	-1.651772	-1.69240	Negatif dan Tidak Signifikan
D(X1(-1),2)	1.262965	1.28550	Positif dan Tidak Signifikan
D(X2(-1),2)	0.002435	1.02667	Positif dan Tidak Signifikan
D(X3(-1),2)	-0.000605	-1.13022	Negatif dan Tidak Signifikan
D(X4(-1),2)	-0.022564	-1.47447	Negatif dan Tidak Signifikan
C	0.032069	0.84968	Positif dan Tidak Signifikan
R-squared	0.442693		
Adj. R-squared	0.318744		
F-statistic	3.573674		

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Catatan: Pengaruh Jangka Panjang Ditunjukkan Dengan Kriteria T-statistik > T-tabel. Tanda (*) Menunjukkan Signifikansi Pengaruh Jangka Panjang Terhadap Variabel Tersebut.

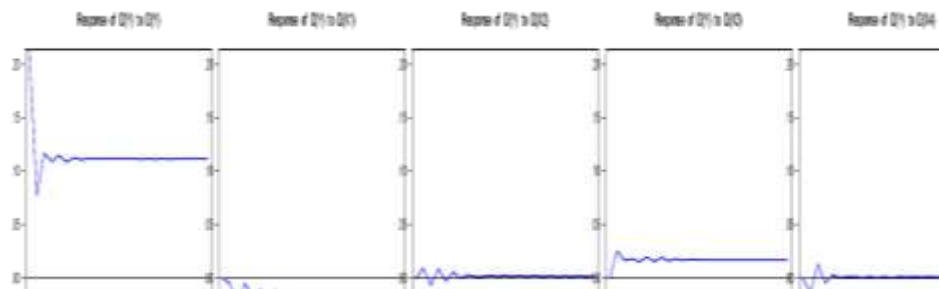
Berdasarkan hasil pengujian VECM yang tertera pada tabel 5, maka dapat disusun model persamaan VECM sebagai berikut:

$$DY_2 = 1.982964 (DY_{t-1} - 1.171540DX1_{t-1} - 0.002261 X2_{t-1} + 0.000614DX3_{t-1} + 0.007756X4_{t-1} + 0.012740) - 1.651772DY_{t-2} + 1.262965 DX1_{t-2} + 0.002435DX2_{t-2} + 0.000605DX3_{t-2} - 0.022564DX4_{t-2} + 0.032069$$

Variabel *Firm size* (X1) dan *Volume of capital* (X2) memiliki pengaruh jangka panjang secara negatif dan signifikan terhadap *profitabilitas* (Y), artinya terjadi penolakan H₁ dan H₂. Sementara variabel *Leverage* (X3) dan *Underwriting risk* (X4) berpengaruh dengan positif dan signifikan, yang artinya terjadi penerimaan H₃ dan H₄. Dari hasil jangka pendek diidentifikasi bahwa seluruh variabel independen tidak memenuhi syarat signifikansi sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Y).

5. Impulse Response Function (IRF)

Analisis IRF dilakukan, saat estimasi VECM telah dilakukan, dengan tujuan untuk menampilkan gambaran tabulasi dan visual mengenai respon satu variabel yang timbul akibat guncangan yang ditimbulkan oleh variabel itu sendiri atau variabel lainnya (Basuki, 2018). Gambar 3 menampilkan visualisasi respon variabel Y terhadap guncangan yang dihasilkan oleh variabel itu sendiri dan variabel independen dalam penelitian. Pada gambar tersebut terlihat bahwa respon variabel Y terhadap seluruh variabel independen cenderung berfluktuasi dari tahun ke-2 hingga tahun ke-8, sementara memasuki tahun ke 10 cenderung memberi respon yang stabil.



Gambar 4. Grafik IRF: Respons Y terhadap X1, X2, X3, dan X4 Secara Bersamaan
Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Nilai Pada Garis Vertikal Adalah Periode Dan Garis Horizontal Menentukan Besarnya Respons

Jika dikaji berdasarkan besaran nilai dari respon yang dihasilkan, tabel 6 memberikan tabulasi yang dibedakan atas jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang. Dalam seluruh jangka periode yang telah disediakan, terlihat bahwa respon variabel Y cenderung bernilai negatif pada variabel *firm size* (X1), sementara respon pada variabel itu sendiri dan variabel independen lainnya bersifat positif. Respon positif menunjukkan apabila variabel independen mengalami *shock* sebesar 1 standar deviasi maka cenderung meningkatkan profitabilitas (Y), sedangkan respon negatif cenderung menurunkan profitabilitas (Y).

Tabel 6. Hasil Uji IRF

Periode	Y	X1	X2	X3	X4
Jangka Pendek	0.110807	-0.012480	0.002880	0.019107	0.001151
Jangka Menengah	0.111362	-0.013336	0.001253	0.017325	0.001238
Jangka Panjang	0.111428	-0.013308	0.001840	0.017304	0.000961

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Catatan: Parameter jangka pendek tahun ke-8, parameter jangka menengah tahun ke-16, dan parameter jangka panjang tahun ke-25.

6. Variance Decomposition (VD)

Uji *varian decomposition* memprediksi besarnya kontribusi atau komposisi pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen (Basuki, 2018). Tes VD dilakukan dalam periode 25 tahun yang dibagi atas jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang. Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel 7, dalam jangka panjang, guncangan yang ditimbulkan terhadap dirinya sendiri menyebabkan fluktuasi tingkat profitabilitas (Y) yang lebih lemah, seperti halnya guncangan yang ditimbulkan oleh *firm size* (X1), *volume of capital* (X2), dan *underwriting risk* (X4). Sementara guncangan yang ditimbulkan oleh *leverage* (X3) mengakibatkan menguatnya fluktuasi tingkat PDB dalam jangka panjang.

Tabel 7. Hasil Uji Variance Decomposition Variabel Y

Periode	S.E	Y	X1	X2	X3	X4
Jangka Pendek	0.36293	96.4560	1.17827	0.20583	1.85960	0.30023
Jangka Menengah	0.48463	96.8314	1.26806	0.12715	2.05097	0.17231
Jangka Panjang	0.59238	96.3462	1.30281	0.09401	2.13925	0.11765

Sumber: Hasil Estimasi Eviews 10 (Diolah)

Catatan: Parameter Jangka Pendek Tahun Ke-8, Parameter Jangka Menengah Tahun Ke-16, Dan Parameter Jangka Panjang Tahun Ke-25.

Dari hasil analisis memberikan gambaran bahwa pengelolaan sumber daya internal menjadi faktor utama untuk menentukan profitabilitas. Selanjutnya dalam pembahasan, hasil ini akan dihubungkan dengan teori Resource-Based Theory (RBT), yang menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya secara strategis untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Selain itu implikasi praktis dari pengaruh masing-masing faktor tersebut akan dianalisa lebih lanjut untuk memberikan wawasan kepada perusahaan asuransi dalam merumuskan strategi operasional dan manajemen risiko. Sehingga dalam pembahasan akan dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut :

a. Pengaruh Firm size Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi

Dalam penelitian jangka panjang, ditemukan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Temuan ini menarik karena melawan teori *Resourced-Based Theory*, yang menyatakan bahwa sumber daya internal yang berlimpah, seperti ukuran perusahaan yang besar, seharusnya menjadi aset yang berharga dan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, dalam konteks perusahaan asuransi, ukuran yang lebih besar menghasilkan kemungkinan dampak yang sebaliknya. Menurut Ullah et al., (2016) dalam perusahaan asuransi dengan ukuran perusahaan yang semakin besar maka semakin kompleks operasinya, yang dapat mengakibatkan birokrasi yang lebih besar, kurangnya fleksibilitas, atau koordinasi yang tidak efisien, semua faktor yang berpotensi menurunkan profitabilitas.

Beberapa hasil penelitian seperti yang dilakukan oleh Noviandita & Sari (2020); Obamuyi (2013); Shahid et al., (2017); Ullah et al., (2016) menemukan hal yang serupa dengan penelitian ini bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini memiliki implikasi yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi bagi perusahaan asuransi. Meskipun ukuran perusahaan sering dianggap sebagai indikator keberhasilan, hasil ini menunjukkan bahwa pertimbangan lebih lanjut diperlukan saat mengevaluasi ekspansi atau akuisisi yang berpotensi meningkatkan ukuran perusahaan. Sebaliknya, fokus dapat dialihkan ke strategi yang lebih berfokus pada efisiensi operasional dan inovasi, daripada hanya mengutamakan pertumbuhan ukuran perusahaan.

Ini mungkin termasuk investasi dalam teknologi yang dapat meningkatkan efisiensi operasional, diversifikasi produk, atau strategi manajemen risiko yang lebih cermat. Dengan demikian, keputusan investasi yang dipengaruhi oleh temuan ini dapat lebih memperhatikan upaya untuk memperkuat posisi kompetitif dan meningkatkan profitabilitas jangka panjang, daripada hanya memperbesar skala operasi.

b. Pengaruh Volume of capital Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi

Dalam analisis jangka panjang, ditemukan bahwa volume modal (*volume of capital*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Temuan ini tentunya menolak asumsi yang diberikan oleh teori *Resourced-Based Theory*. Dalam teori tersebut menekankan bahwa sumber daya internal yang berlimpah, seperti modal, dapat menjadi aset yang berharga dan meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satu penjelasan yang mendukung hal tersebut berdasarkan pandangan Daare (2016) adalah bahwa terlalu banyak modal bisa mengarah pada *overinvestment* atau penggunaan modal yang tidak efisien, seperti pembelian aset yang kurang produktif atau ekspansi yang tidak terkoordinasi.

Dalam hal ini, sumber daya yang seharusnya dapat menjadi kekuatan bisa menjadi beban yang dapat mengurangi profitabilitas dalam perusahaan. Hasil penelitian Daare (2016) mendukung hasil penelitian ini sebab menyatakan bahwa volume modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Temuan

ini dapat mendorong untuk mempertimbangkan ulang keputusan investasi perusahaan. Evaluasi ulang strategi investasi perusahaan menjadi sangat penting untuk memastikan bahwa efisiensi penggunaan modal dan mengurangi kemungkinan *overinvestment*.

Selain itu, penting juga untuk mempertimbangkan strategi diversifikasi portofolio investasi yang lebih cerdas, dengan fokus pada proyek-proyek yang berpotensi memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dalam jangka panjang. Penerapan pendekatan manajemen risiko yang lebih cermat dalam pengambilan keputusan investasi juga dapat membantu mengurangi kemungkinan kerugian yang disebabkan oleh peningkatan volume modal yang tidak terkelola dengan baik. Dengan demikian, hasil analisis ini dapat menjadi panduan berharga dalam mengoptimalkan alokasi modal dan meningkatkan profitabilitas perusahaan asuransi dalam jangka panjang.

c. Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi

Dalam analisis jangka panjang, ditemukan bahwa *leverage* (tingkat utang) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Fenomena ini dapat mendukung teori *Resource-Based Theory* yang menegaskan bahwa sumber daya yang bernilai, seperti *leverage* yang dikelola dengan baik, dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan. Dalam pandangan Burca & Batrinca (2014) penggunaan *leverage* yang dipertimbangkan dan terukur dapat menjadi strategi yang penting dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan asuransi dan mencapai tujuan keuangan jangka panjang.

Selain itu, salah satu penjelasan mungkin adalah bahwa dengan memanfaatkan *leverage* dengan bijak, perusahaan dapat memperbesar skala operasinya atau menginvestasikan dana tambahan untuk meningkatkan efisiensi, yang pada gilirannya meningkatkan profitabilitas. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian Ahmad et al., (2015); Ahmeti & Iseni (2022); Burca & Batrinca (2014); Hidayat & Dewi (2022); Muchie & Sun (2021); Adams & Buckle (2013); Alhassan, Addisson & Asamoah (2015); Mathis & Jackson (2006); (Akotey et al., 2013). yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi.

Temuan ini memiliki implikasi penting dalam pengambilan keputusan investasi bagi perusahaan asuransi. Jika *leverage* dikaitkan dengan peningkatan profitabilitas, perusahaan dapat mempertimbangkan strategi yang lebih agresif dalam menggunakan utang untuk mendanai proyek-proyek yang diharapkan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Namun, penting juga untuk memperhatikan risiko yang terkait dengan *leverage* yang tinggi, termasuk risiko keuangan yang lebih besar dalam situasi pasar yang tidak stabil. Oleh karena itu, keputusan untuk meningkatkan *leverage* harus didasarkan pada evaluasi yang cermat terhadap profil risiko perusahaan dan potensi dampaknya terhadap struktur modal dan profitabilitas jangka panjang.

d. Pengaruh Underwriting risk Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi

Dalam analisis jangka panjang, ditemukan bahwa risiko *underwriting* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Dalam konteks teori *Resourced-Based Theory*, hal ini mencerminkan penerapan yang bijaksana dari sumber daya internal perusahaan, di mana kemampuan untuk menilai, menganalisis, dan mengelola risiko *underwriting* dengan tepat dapat memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Menurut pandangan Burca & Batrinca (2014) salah satu penjelasan potensial adalah bahwa penanganan risiko *underwriting* yang lebih agresif dapat menghasilkan premi yang lebih tinggi dan meningkatkan margin keuntungan perusahaan, asalkan strategi *underwriting* dijalankan dengan baik dan secara efektif.

Dengan memperhitungkan risiko secara cermat dan mengintegrasikan strategi *underwriting* yang efektif, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya secara signifikan, menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, dan memperkuat posisi

mereka di pasar asuransi. Temuan dalam penelitian ini selaras dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Burca & Batrinca (2014); Markonah et al., (2023); Morara & Sibindi (2021); Purnamawati (2019); Rashid & Kemal (2018); Riwayati & Natalia (2022) yang menyatakan bahwa *underwriting risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Temuan bahwa risiko *underwriting* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Perusahaan asuransi dalam jangka panjang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko bisnis secara efisien merupakan faktor kunci dalam mencapai keberhasilan jangka panjang. Jika risiko *underwriting* dikaitkan dengan peningkatan profitabilitas, perusahaan mungkin cenderung untuk mengadopsi pendekatan yang lebih agresif dalam mengeksplorasi peluang asuransi yang berisiko tinggi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan pendapatan premi dan keuntungan. Namun, penting untuk mempertimbangkan secara cermat toleransi risiko perusahaan dan kemampuannya untuk mengelola risiko *underwriting* dengan efektif.

Keputusan untuk mengejar peningkatan profitabilitas melalui risiko *underwriting* harus didasarkan pada evaluasi yang cermat terhadap potensi imbal hasil dan risiko yang terlibat, dengan memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi dan kapabilitas yang tepat untuk mengelola risiko tersebut dengan baik. Oleh karena itu, temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan risiko sebagai aspek kunci dari strategi bisnis perusahaan asuransi yang sukses dalam jangka panjang, sejalan dengan prinsip-prinsip teori *Resourced-Based Theory*.

Kesimpulan

Kesimpulan dari temuan ini adalah bahwa dalam jangka panjang, ukuran perusahaan (*firm size*) dan volume modal (*volume of capital*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi, sementara *leverage* (tingkat hutang) dan risiko *underwriting* (*underwriting risk*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Implikasi dari temuan ini adalah untuk perusahaan asuransi, penting untuk fokus pada efisiensi operasional, fleksibilitas dalam pengelolaan modal, dan ukuran perusahaan. Mereka dapat mencari strategi untuk meningkatkan operasional tanpa harus memperbesar perusahaan secara tidak efisien, sambil juga memperkuat manajemen risiko terhadap risiko *underwriting*. Bagi calon investor baru, disarankan untuk melakukan analisis yang cermat terhadap struktur dan kinerja perusahaan asuransi sebelum berinvestasi. Risiko terkait *leverage* dan risiko *underwriting* juga perlu dipertimbangkan, serta dampaknya terhadap profitabilitas.

Daftar Pustaka

- Achmad, T., Ghozali, I., & Pamungkas, I. D. (2022). Hexagon Fraud: Detection of Fraudulent Financial Reporting in State-Owned Enterprises Indonesia. *Economies*, 10(1), 1–16.
- Adams, M., & Buckle, M. (2000). *The Determinands of Operational Performance in the Bermuda Insurance Market*. Working Paper, European Business Management School, University of Wales.
- Adams, M., & Buckle, M. (2003). The Determinants Of Corporate Financial Performance In The Bermuda Insurance Market. *Applied Financial Economics*, 13(2), 133-143.
- Ahmad, N., Salman, A., & Shamsi, A. F. (2015). Impact of Financial Leverage on Firms 'Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 6(7), 75–81.

- Ahmeti, Y., & Iseni, E. (2022). Factors Affecting Profitability Of Insurance Companies. Evidence From Kosovo. *Academicus International Scientific Journal*, 13(25), 122-142.
- Akbar, T. (2017). The Determination of Fraudulent Financial Reporting Causes By Using Pentagon Theory on Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Business, Economics and Law*, 14(5), 106-133.
- Alhassan, A. L., Addisson, G. K., & Asamoah, M. E. (2015). Market Structure, Efficiency And Profitability Of Insurance Companies In Ghana. *International Journal of Emerging Markets*, 10(4), 648-669.
- Ambaw, Z. M., & LiJuan, S. (2021). The Micro Economic Determinants Of Insurance Profitability In Ethiopian Insurance Industry Evidenced From Life And Non-Life Insurance Products. *Journal of Insurance and Financial Management*, 5(1), 87-123.
- Arbab, K. B., Spaulding, A., Gamm, L., & Johnson, C. (2014). Healthcare Strategic Management And The Resource Based View. *Journal of Strategy and Management*, 7(3), 251-264.
- Anggraini, D., Triharyati, E., & Novita, H. A. (2019). Akuntansi Forensik dan Audit Investigatif dalam Pengungkapan Fraud. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 2(2), 372-380.
- Asokere, A. S., & Nwankwo, S. I. (2010). *Essential Of Insurance: A Modern Approach*. Ikeja: Fevas Publishing.
- Burca, A. M., & Batrinca, G. (2014). The Determinants Of Financial Performance In The Romanian Insurance Market. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance And Management Sciences*, 4(1), 299-308.
- Barney, J. B. (1986). Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, And Business Strategy. *Management Science*, 32(10), 1231-1241.
- Basuki, A. T. (2018). Aplikasi Model VAR dan VECM Dalam Ekonomi. *Fakultas Ekonomi Univ, Muhammadiyah Yogyakarta*, 1, 1-41.
- Burca, A. M., & Batrinca, G. (2014). The Determinants of Financial Performance in the Romanian Insurance Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 299-308.
- Camino, M. S., & Bermúdez, B. N. (2019). Determinants Of Profitability Of Life And Non-Life Insurance Companies: Evidence From Ecuador. *International Journal of Emerging Markets*, 14(5), 831-872.
- Charumathi, B. (2012). On The Determinants Of Profitability Of Indian Life Insurers An Empirical Study. *Proceedings Of The World Congress On Engineering*, 1(2), 4-6.
- Cowling, M., Bates, P., Jagger, N., & Murray, G. (2008). *Study Of The Impact Of Enterprise Investment Scheme (EIS) and Venture Capital Trusts (VCT) on Company Performance*. HM Revenue and Customs.
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Do Firm Size and Age Matter? Empirical Evidence From European Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.
- Daare, W. J. (2016). Determinants Of Non-Life Insurance Companies Profitability: An Empirical Study In India. *International Journal of Innovative Research and Advanced Studies (IJIRAS)*, 3(13), 6-11.
- De, P. P. O., & Edvinsson, L. (2020). *Intellectual Capital In The Digital Economy*. London: Routledge.

- Febriyanti, L., Raf'i, M. A., Darmawan, R. D., Kurnia, R., & Hanggraeni, D. (2021). Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa Di Indonesia Berdasarkan Tingkat Profitabilitas. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(3), 607-618.
- Flamini, V., McDonald, C. A., & Schumacher, L. B. (2009). The Determinants Of Commercial Bank Profitability In Sub-Saharan Africa. *International Monetary Fund*.
- Ginting, C. U., & Hidayat, W. (2019). The Effect Of A Fraudulent Financial Statement, Firm Size, Profitability, And Audit Firm Size On Audit Delay. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(7), 323-341.
- Grant, R. M. (1991). The Resource-Based Theory Of Competitive Advantage: Implications For Strategy Formulation. *California Management Review*, 33(3), 114-135.
- Hassan, M. K., & Bashir, A. H. M. (2003). Determinants Of Islamic Banking Profitability. *10th ERF Annual Conference, Morocco*, 7, 2-31.
- Henry, E., Gordon, E. A., Reed, B. J., & Louwers, T. J. (2011). The Role Of Related Party Transactions In Fraudulent Financial Reporting. *SSRN Electronic Journal*, 4(1), 186-213.
- Hidayat, I., & Dewi, F. O. S. (2023). The Effect Of Liquidity, Leverage, And Working Capital Turn On Profitability. *APTISI Transactions on Management*, 7(1), 60-68.
- Irwandi, S. A., Ghozali, I., & Pamungkas, I. D. (2019). Detection Fraudulent Financial Statement: Beneish M-Score Model. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 16(1), 271-281.
- Keuangan, O. J. (2023). Draft Roadmap Pengembangan Perasuransian Indonesia. *Departemen Pengaturan Dan Pengembangan IKNB, OJK*, 1-63.
- Lee, C. Y. (2014). The Effects Of Firm Specific Factors And Macroeconomics On Profitability Of Property-Liability Insurance Industry In Taiwan. *Asian Economic and Financial Review*, 4(5), 681-691.
- Maddala, G. S. (1998). *Unit Roots, Cointegration, And Structural Change*. Cambridge University Press.
- Malik, H. (2011). Determinants Of Insurance Companies Profitability: An Analysis Of Insurance Sector Of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 315.
- Markonah, M., Riwayati, H. E., & Kumalasari, R. (2023). The Effect Of Premium Income, Expenses Claim, And Underwriting On Profitability Of Indonesia Joint Enterprises Insurance Companies. *Jurnal Siasat Bisnis*, 27(2), 219-234.
- Mathis, R. L., & Jackson, J. H. (2006). Human Resource Management: Manajemen Sumber Daya Manusia. *Terjemahan Dian Angelia. Jakarta: Salemba Empat*, 72.
- Maudina, G. A., Tanuatmodjo, H., & Cakhyaneu, A. (2020). Profitabilitas Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah di Indonesia: Analisis Hasil Investasi, Volume Of Capital dan Firm Size. *Eksposisi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 12(2), 267-286.
- Mehari, D., & Aemiro, T. (2013). Firm Specific Factors That Determine Insurance Companies' Performance In Ethiopia. *European Scientific Journal*, 9(10), 245-255.
- Mohr, A., & Batsakis, G. (2014). Intangible Assets, International Experience And The Internationalisation Speed Of Retailers. *International Marketing Review*, 31(6), 693-707.
- Morara, K., & Sibindi, A. B. (2021). Assessing The Solvency, Underwriting Risk and Profitability of the Kenyan Insurance Sector. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 17(5), 226-240.

- Noviandita, N., & Sari, W. (2020). Pengaruh Faktor Internal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Trisakti Library*, 1–14.
- Obamuyi, T. M. (2013). Determinants of Banks' Profitability in a Developing Economy: Evidence From Nigeria. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 4(2), 97–111.
- Oscar, A. J., Sackey, F. G., Amoah, L., & Frimpong, M. R. (2013). The Financial Performance Of Life Insurance Companies In Ghana. *Journal of Risk Finance*, 14(3), 286–302.
- Panda, D., & Reddy, S. (2016). Resource Based View Of Internationalization: Evidence From Indian Commercial Banks. *Journal of Asia Business Studies*, 10(1), 41-60.
- Peteraf, M. A., & Barney, J. B. (2003). Unraveling The Resource-Based Tangle. *Managerial And Decision Economics*, 24(4), 309-323.
- Purnamawati, I. G. A. (2019). The Nexus Between Risk and Investment Factors on Insurance Companies Profit in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 379–388.
- Puspadini, M. (6). *Kasus Gagal Bayar Ini Nodai Asuransi RI, Nilainya Fantastis. CNBC Indonesia*.
- Rafi, M., & Syaichu, M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Asuransi Tahun 2014-2017. *Journal Of Management*, 8(2), 68–81.
- Rashid, A., & Kemal, M. U. (2018). Impact Of Internal (Micro) And External (Macro) Factors On Profitability Of Insurance Companies. *Journal of Economic Policy Researches*, 5(1), 35-57.
- Riwayati, H. E., & Natalia, S. (2022). Analysis Of The Effect Of Premium Income, Underwriting Ratio, Return On Investment And Return On Equity On Profit Of Insurance Company. *Management Research Studies Journal*, 3(2), 49–57.
- Rejda, G. E., & McNamara, M. J. (2014). *Principles of Risk Management and In-surance*. Pearson Education India.
- Shahid, Z. A., Jahanzeb, A., Iqbal, A., & Nabi, A. A. (2017). The Performance Evaluation of Life Insurance Companies of Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 11(03), 52–74.
- Shehzad, C. T., De, H. J., & Scholtens, B. (2013). The Relationship Between Size, Growth And Profitability Of Commercial Banks. *Applied Economics*, 45(13), 1751-1765.
- Siahaan, M., Umar, H., & Purba, R. B. (2019). Fraud Star Drives to Asset Misappropriation Moderated by Internal Controls. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 54(4), 1–10.
- Sigit, T., & Totok, B. (2011). *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat
- Sinaga, P. I., & Indrawati, N. K. (2022). Leverage, Risk Based Capital, Underwriting Result, dan Profitabilitas Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Management Risiko dan Keuangan*, 1(2), 75-84.
- Singapurwoko, A., & El-Wahid, M. S. M. (2011). The Impact Of Financial Leverage To Profitability Study Of Non-Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 32(32), 136-148.
- Siswanto, E., & Hasanah, R. M. (2019). Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional di Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 15(1), 43–57.

- Sudana, I. M. (2015). Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jakarta: Erlangga*, 192, 24.
- Thin, T. Q. (2022). Testing The Influence of Factors on The Timeliness of Financial Reporting-Empirical Evidence of Vietnamese Listed Enterprises. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 285-293.
- Tyas, S. N., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Kasus Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017). *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 8(1).
- Ullah, G. M. W., Faisal, M. N., & Zuhra, S. T. (2016). Factors Determining Profitability Of The Insurance Industry Of Bangladesh. *International Finance and Banking*, 3(2), 138-147.
- Vance, C. M. (2012). The Re-Source-Based View Of The Firm. *Journal of Management Inquiry*, 21(1), 124-124.
- Zainudin, R., Ahmad Mahdzan, N. S., & Leong, E. S. (2018). Firm-Specific Internal Determinants Of Profitability Performance: An Exploratory Study Of Selected Life Insurance Firms In Asia. *Journal of Asia Business Studies*, 12(4), 533-550.