

BAB I

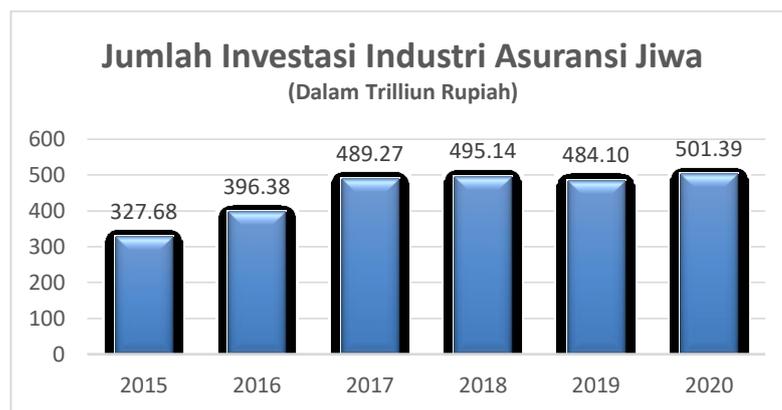
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Industri asuransi sebagai salah satu lembaga keuangan pengelola dana masyarakat dalam jumlah besar sangat tergantung pada keberhasilan mengelola investasi dalam upaya mewujudkan tujuan perusahaan. Dalam perusahaan asuransi, investasi merupakan hal yang sangat penting untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan agar tetap solvent, artinya mampu membayar biaya operasi dan kewajibannya. Untuk itu ahli manajemen keuangan dan investasi berusaha mengembangkan ukuran-ukuran yang dapat digunakan untuk menentukan layak tidaknya sebuah usulan investasi atau seberapa besar keberhasilan suatu investasi dalam memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan (Lawrence et al, 1995). Namun kondisi nyata di lapangan ditemui kondisi yang cukup berbeda dari pernyataan tersebut. Dalam dua tahun terakhir, publik dikejutkan oleh adanya kasus gagal bayar dari beberapa perusahaan asuransi di Indonesia. Pada Oktober 2018, Manajemen PT. Asuransi Jiwasraya yang merupakan salah satu BUMN besar, menyatakan tidak mampu membayar klaim polis jatuh tempo sampai dengan Desember mencapai Rp. 12,4 triliun. Kondisi ini antara lain dipicu oleh kegagalan dalam berinvestasi, yang bahkan justru mengakibatkan aset Jiwasraya turun dari Rp. 25 triliun menjadi Rp. 2 triliun (Ferrika Sari & Titis N, 2019).

Pada 2015, kasus menimpa pemegang polis produk asuransi jiwa berbasis investasi “Diamond Investasi” yang diterbitkan oleh PT Asuransi Jiwa Bakerie (Setiawan, 2015). Sementara pada tahun 2018 AJB Bumiputera gagal bayar klaim asuransi kepada nasabahnya karena *mismatch* antara asset dan kewajiban, dimana kewajibannya lebih besar dibandingkan asetnya. Per 31 Desember 2018, AJB Bumiputera mencatatkan defisit lebih dari Rp 20 triliun. Kemudian pada awal tahun ini juga terdapat isu kasus baru yang menimpa perusahaan PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (PT Asabri). Perusahaan mencatatkan kerugian hasil investasi atau *unrealized loss* pada 2019 senilai Rp 4,84 triliun.

Fenomena gagal bayar juga terjadi pada PT Asuransi Jiwa Kresna (*Kresna Life*). Akibat kegagalan ini, OJK melalui surat Nomor S-342/NB.2/2020 Tanggal 3 Agustus 2020, telah menjatuhkan sanksi pembatasan kegiatan usaha (PKU), yang melarang Kresna Life menutup pertanggung jawaban baru seluruh lini usaha, sehingga perusahaan dapat memenuhi rekomendasi hasil pemeriksaan OJK (Lestari Ningsih, 2020). Terjadinya kasus gagal bayar dari beberapa perusahaan asuransi besar, tentunya akan berdampak kepada industri asuransi, khususnya asuransi jiwa. Sebagaimana perusahaan keuangan pada umumnya, kelancaran usaha perusahaan (juga industri) asuransi sangat tergantung kepada kepercayaan masyarakat untuk menitipkan dananya. Sebagai perusahaan yang bisnis utamanya adalah mengelola resiko keuangan, pendapatan utama perusahaan asuransi berasal dari dua sumber, yaitu: penerimaan premi dan hasil investasi (Bodie dan Marcus, 2014).



Sumber: Data diolah, Statistik Perasuriansian Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2020

Gambar 1.1 Jumlah Investasi Industri Asuransi Jiwa

Berdasarkan gambar grafik di atas jumlah dana investai industri asuransi jiwa di Indonesia pada tahun 2015 sebesar 327.68 triliun rupiah, jumlahnya terus meningkat sampai tahun 2018 sebesar 495.14 triliun rupiah, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2019 menjadi 484.10 triliun rupiah, dan berhasil naik kembali pada tahun 2020 menjadi 501.39 triliun rupiah. Dana investasi yang diterima dari nasabah ini akan dilakukan investasi sehingga membentuk portofolio investasi yang merupakan sekumpulan investasi yang dapat berupa obligasi, reksa dana, properti, saham, dan instrumen investasi lainnya. Mengingat setiap instrumen investasi tentunya memiliki tingkat resiko dan imbal

hasil (*return*), memunculkan *trade off* bagi Manajemen, apakah akan berinvestasi untuk mendapatkan imbal hasil tinggi dengan resiko tertentu, atau berusaha mendapatkan imbal hasil tertentu dengan resiko rendah (Jones, 2014).

Industri asuransi dalam aktivitas investasi seperti pada perusahaan-perusahaan lainnya memiliki tanggung jawab yang disebut sebagai *systematic risk* dan *unsystematic risk* artinya agar suatu bisnis sukses dan dapat menguntungkan maka bisnisnya harus dijalankan berdasarkan atas keputusan yang sehat, bijaksana dan hati-hati. Terutama bagi investasi dalam asuransi juga harus berfungsi dengan baik, sebab investasi yang dilakukan akan menentukan tingkat keuangan dan kemajuan suatu perusahaan asuransi. Kemampuan seseorang yang melakukan investasi dalam meraih keuntungan dari pengelolaan dana dilihat dari kebijakan investasi yang diterapkannya. Kebijakan investasi itu dapat dilihat dari pembentukan portofolio investasi. Portofolio berarti kumpulan bentuk investasi yang terpadu untuk tujuan mendapatkan keuntungan investasi (Hartono, 2017).

Namun pada pemaparan beberapa kasus yang terjadi sebelumnya, kasus kegagalan investasi yang dilakukan oleh pihak asuransi menjadi perhatian publik karena mencerminkan pengelolaan dana masyarakat yang belum baik. Hal ini karena kinerja keuangan yang buruk dan berlangsung selama beberapa periode tanpa ada upaya untuk mengatasinya dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan. *Financial distress* didefinisikan sebagai kondisi di mana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*Insolvency*). Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves, 2003).

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) merupakan sinyal tidak sehatnya keuangan suatu perusahaan dan jika dibiarkan akan mengakibatkan kebangkrutan pada suatu perusahaan, hal ini disebabkan dari manajemen yang buruk. Kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen, sehingga akan menghasilkan kinerja keuangan yang tidak sehat dan jika dibiarkan akan berakibat fatal, karena itu maka diperlukannya analisis dengan cara menilai kinerja keuangan perusahaan (Whitaker, 1999).

Kinerja keuangan perusahaan asuransi dapat dikatakan sehat jika memenuhi indikator yang telah diberikan oleh OJK, Kementerian Keuangan, dan Organisasi terkait, seperti tertera dalam pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.71/POJK.05/2016 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi disebutkan pengukuran tingkat kesehatan keuangan perusahaan meliputi, Solvabilitas, Cadangan Teknis, Kecukupan Investasi, Ekuitas, Dana Jaminan, dan Ketentuan Lain yang Berhubungan Dengan Kesehatan Keuangan. Melalui Peraturan Menteri Keuangan No. 53/PMK/010/2012 tentang kesehatan keuangan perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi. Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang paling sering digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar (Sari dan Putri 2016).

Penelitian Vosoughi et al (2016) yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *financial distress* dengan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ahmadia dan Kordloei (2018) juga menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange dengan peluang investasi yang lebih kecil cenderung lebih kecil kemungkinannya untuk berinvestasi, selain itu perusahaan yang tertekan secara *financial* dengan peluang investasi yang lebih besar cenderung meningkatkan investasi. Jonathan dan Militina (2018) juga menemukan hasil yang serupa yang menyimpulkan *Financial distress* dipengaruhi oleh keputusan investasi, penelitian ini dilakukan pada perusahaan Tambang Batubara yang *go public* di Indonesia. Sedangkan, Rahimian dan Tavakolnia (2013) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh *financial distress* pada *financial leverage*. Nilasari dan Ismunawan (2021) juga menemukan hasil yang sama bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Putri dan Ardini (2020) profitabilitas memiliki pengaruh signifikan yang negatif terhadap *financial distress*.

Pemaparan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu tersebut, masih ditemui inkonsistensi dalam hasil uji. Pembahasan mengenai *financial distress* yang diangkat mengingat kebanyakan kasus gagal bayar perusahaan asuransi jiwa di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir disebabkan karena kegagalan dalam melakukan investasi, khususnya investasi di pasar modal, maka menarik untuk diteliti, bagaimana investasi yang dilakukan, dampaknya terhadap kinerja keuangan dan apakah kinerja keuangan perusahaan mampu memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan asuransi jiwa. Melihat pentingnya analisis kinerja keuangan perusahaan asuransi jiwa, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Investasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan *Financial Distress* Pada Perusahaan Asuransi Jiwa”**.

1.2 Rumusan Masalah

Sebagai salah satu industri yang *full regulated*, perusahaan asuransi harus selalu memenuhi praktek pengelolaan perusahaan yang sehat dengan indikator kesehatan tertentu yang harus dicapai. Maka yang menarik dipertanyakan adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan asuransi yang mengalami *financial distress* selama beberapa tahun ke belakang, dan kinerja keuangan perusahaan berkorelasi dengan *financial distress* yang dialami perusahaan. Untuk itu, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh investasi terhadap kinerja keuangan?
- 2) Bagaimana pengaruh investasi terhadap *financial distress*?
- 3) Bagaimana pengaruh investasi terhadap *financial distress* dengan kinerja keuangan sebagai variable intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Mengetahui pengaruh investasi terhadap kinerja keuangan.
- 2) Mengetahui pengaruh investasi terhadap *financial distress*.
- 3) Mengetahui pengaruh investasi terhadap *financial distress* dengan kinerja keuangan sebagai variable intervening.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan :

1. Bagi Akademisi

Pengembangan ilmu, dapat menambah wacana penelitian di bidang akuntansi khususnya mengenai Asuransi Jiwa.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi pertimbangan kepada perusahaan terutama Direktur Utama, Direktur Investasi Keuangan, Kadiv. Investasi dan pemangku kepentingan lainnya terkait dengan masalah yang berkaitan dengan investasi, kinerja keuangan dan *financial distress*.

3. Bagi Masyarakat

Memberikan informasi kinerja keuangan dapat menjadi alat penilaian kesehatan keuangan perusahaan Asuransi Jiwa.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Teori Sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Arkelof dan Arrow yang kemudian dikembangkan oleh Spence. Teori ini menyatakan bahwa pihak internal memiliki informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Sehingga, perusahaan berupaya untuk memberikan sinyal yang dapat ditangkap oleh investor untuk menggali potensi sebuah perusahaan (Ramadhan & Wuryani, 2018). Menurut Salsabila dan Wahyudi (2019) penelitian mengenai *financial distress* suatu perusahaan dapat dilandasi dengan menggunakan teori sinyal. Karena, *financial distress* dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dan laporan keuangan merupakan sebuah sinyal yang dikirimkan oleh manajemen perusahaan kepada para *stakeholders* yang terlibat.

Teori sinyal menekankan adanya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi yang ditujukan kepada pihak luar perusahaan termasuk para investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Informasi tersebut merupakan unsur yang sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, karena di dalam informasi tersebut menjelaskan mengenai keterangan, catatan, maupun gambaran perusahaan baik di masa lalu maupun di masa depan (Brigham & Houston, 2014). Berikut adalah beberapa definisi Teori Sinyal menurut para ahli.

1. Graham, Scott B. Smart dan William L. Megginson

Model sinyal dividen membahas ketidak sempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan: *asymmetric information*. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka “kuat” sementara investor untuk beberapa alasan tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), itu

menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat.

2. T. C. Melewar

Teori Sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan ini mengadopsi sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan.

3. Gallagher and Andrew

Teori signaling dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan. Penurunan dividen merupakan sinyal yang diharapkan. Manajer yang percaya teori sinyal akan sadar keputusan dividen dapat mengirimkan pesan kepada investor.

4. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston

Teori sinyal adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen.

5. Scott Besley dan Eugene F. Brigham

Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal ini menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Berdasarkan penjelasan dari teori sinyal tersebut, peneliti berpendapat bahwa teori sinyal berkaitan dengan penelitian ini, yaitu mempunyai hubungan dalam menentukan perusahaan yang mengalami kinerja keuangan sehat atau tidak sehat. Karena informasi dari manajemen perusahaan yang dituliskan dalam laporan keuangan perusahaan yang memberikan sinyal untuk menganalisa kinerja.

2.2 Agency Theory

Model keagenan dianggap sebagai salah satu teori tertua dalam literatur manajemen dan ekonomi (Daily, Dalton, & Rajagopalan, 2003; Wasserman, 2006). Teori keagenan membahas masalah yang muncul di perusahaan karena pemisahan pemilik dan manajer dan menekankan pengurangan masalah ini. Teori ini membantu dalam menerapkan berbagai mekanisme tata kelola untuk mengontrol tindakan agen di perusahaan yang dimiliki bersama (Panda & Leepsa, 2017). Berle and Means (1932) dalam tesisnya menemukan bahwa perusahaan modern Amerika Serikat memiliki kepemilikan yang tersebar, dan hal itu mengarah pada pemisahan kepemilikan dari kontrol. Dalam perusahaan saham gabungan, kepemilikan dipegang oleh individu atau kelompok dalam bentuk saham dan pemegang saham (*principals*) ini mendelegasikan wewenang kepada manajer (*agen*) untuk menjalankan bisnis atas nama mereka (Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973), tetapi masalah utamanya adalah apakah para manajer ini berkinerja untuk pemilik atau diri mereka sendiri.

Adam Smith (1937[1776]) mungkin adalah penulis pertama yang menduga adanya masalah keagenan dan sejak itu telah menjadi faktor motivasi bagi para ekonom untuk mengembangkan aspek teori keagenan. Adam Smith (1937[1776]) meramalkan dalam karyanya *The Wealth of Nations* bahwa jika sebuah organisasi dikelola oleh seseorang atau sekelompok orang yang bukan pemilik sebenarnya, maka ada kemungkinan mereka tidak bekerja untuk keuntungan pemilik. Berle dan Means (1932) kemudian mengembangkan keprihatinan ini dalam tesis mereka, di mana mereka menganalisis struktur kepemilikan perusahaan besar AS dan memperoleh bahwa agen yang ditunjuk oleh pemilik mengendalikan perusahaan besar dan menjalankan operasi bisnis. Berle dan Means (1932) berpendapat bahwa agen mungkin menggunakan properti perusahaan untuk tujuan

mereka sendiri, yang akan menciptakan konflik antara prinsipal dan agen (Panda & Leepsa, 2017).

Literatur keuangan pada 1960-an dan 1970-an menggambarkan masalah keagenan dalam organisasi melalui masalah pembagian resiko di antara pihak-pihak yang bekerja sama (Arrow, 1971); Wilson, 1968) yang terlibat dalam organisasi. Ada individu dan kelompok dalam perusahaan yang memiliki toleransi resiko yang berbeda dan tindakan mereka juga berbeda. Prinsipal atau pemilik, yang menginvestasikan modalnya dan mengambil resiko untuk memperoleh manfaat ekonomi, sedangkan agen yang mengelola perusahaan, menghindari resiko untuk memaksimalkan keuntungan pribadi mereka. Baik prinsipal dan agen memiliki preferensi resiko yang berlawanan dan masalah mereka dalam pembagian resiko menciptakan konflik keagenan, yang secara luas tercakup dalam teori keagenan (Panda & Leepsa, 2017).

Ross (1973) dan Mitnick (1975) telah membentuk teori keagenan dan menghasilkan dua pendekatan berbeda dalam karya mereka masing-masing. Ross menganggap masalah agensi sebagai masalah insentif, sementara Mitnick menganggap masalah terjadi karena struktur kelembagaan, tetapi ide sentral di balik teori mereka serupa. Ross mengidentifikasi masalah principal-agent sebagai konsekuensi dari keputusan kompensasi dan berpendapat bahwa masalahnya tidak hanya terbatas pada perusahaan, tetapi juga berlaku di masyarakat. Pendekatan institusional Mitnick (1975) membantu dalam mengembangkan logika teori agensi inti dan itu mungkin dirancang untuk memahami perilaku dunia nyata. Teorinya menyebarluaskan bahwa institusi dibangun di sekitar agensi dan tumbuh untuk berdamai dengan agensi (Panda & Leepsa, 2017).

2.3 Asuransi

Asuransi merupakan suatu kemauan untuk menetapkan kerugian-kerugian kecil yang sudah pasti sebagai pengganti (substitusi) kerugian-kerugian besar yang belum pasti. Secara sederhana, dalam asuransi, orang bersedia membayar kerugian yang sedikit untuk masa sekarang agar bisa menghadapi kerugian-kerugian besar yang mungkin terjadi pada waktu mendatang. Kerugian-kerugian besar yang mungkin terjadi tersebut dipindahkan kepada perusahaan asuransi (Abbas Salim, 2000). Pasal 246 KUHD menyatakan bahwa asuransi atau

pertanggung adalah perjanjian, dimana penanggung mengikat diri terhadap tertanggung dengan memperoleh premi, untuk memberikan kepadanya ganti rugi karena suatu kehilangan, kerusakan, atau tidak mendapatkan keuntungan yang diharapkan yang mungkin dapat diderita karena suatu peristiwa yang tidak pasti.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Pasal 1 ayat 1 UU Nomor 40 tahun 2014 tentang Perasuransian : “Asuransi adalah perjanjian antara dua pihak, yaitu perusahaan asuransi dan pemegang polis, yang menjadi dasar bagi penerimaan premi oleh perusahaan asuransi sebagai imbalan untuk:

- a. Memberikan penggantian kepada tertanggung atau pemegang polis karena kerugian, kerusakan, biaya yang timbul, kehilangan keuntungan, atau tanggungjawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin diderita tertanggung atau pemegang polis karena terjadinya suatu peristiwa yang tidak pasti; atau
- b. Memberikan pembayaran yang didasarkan pada meninggalnya tertanggung atau pembayaran yang didasarkan pada hidupnya tertanggung dengan manfaat yang besarnya telah ditetapkan dan/atau didasarkan pada hasil pengelolaan dana.”

Pada dasarnya tujuan masyarakat menjadi nasabah perusahaan asuransi untuk mengurangi resiko yang pasti (misalnya kematian) dan mungkin (misalnya kecelakaan) terjadi dalam masyarakat dengan cara mempertanggungkan resiko tersebut pada perusahaan asuransi atau resiko yang terjadi dalam masyarakat akan ditanggung perusahaan asuransi. Tertanggung kepada pihak penanggung yang berupa pembayaran uang dalam jumlah tertentu secara periodik. Jumlah premi sangat tergantung pada faktor-faktor yang menyebabkan tinggi rendahnya tingkat resiko dan jumlah nilai pertanggung. Jangka waktu pembayaran premi sangat tergantung pada perjanjian yang sudah dituangkan dalam polis asuransi. Jangka waktu pembayaran dapat bulanan, triwulan, semesteran atau tahunan.

Jenis-jenis asuransi yang berkembang di Indonesia dewasa ini jika dilihat dari berbagai segi adalah sebagai berikut (Larang, 2017):

- 1) Dilihat dari segi fungsinya
 - a. Asuransi kerugian (*non-life insurance*)

Seperti yang terdapat dalam Undang-Undang Nomor 2 tahun 1992 tentang Usaha Asuransi menjelaskan bahwa asuransi kerugian menjalankan usaha memberikan jasa untuk menanggulangi suatu resiko atau kerugian, kehilangan manfaat dan tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga dari suatu peristiwa yang tidak pasti.

b. Asuransi jiwa (*life insurance*)

Asuransi jiwa merupakan perusahaan asuransi yang dikaitkan dengan penanggulangan jiwa atau meninggalnya seseorang yang dipertanggungjawabkan.

c. Reasuransi (*reinsurance*)

Reasuransi merupakan perusahaan yang memberikan jasa asuransi dalam pertanggungungan ulang terhadap resiko yang dihadapi oleh perusahaan asuransi kerugian.

2) Dilihat dari segi kepemilikannya

a. Asuransi milik pemerintah yaitu asuransi yang sahamnya dimiliki sebagian besar atau bahkan 100 persen oleh pemerintah Indonesia.

b. Asuransi milik swasta nasional. Asuransi ini kepemilikan sahamnya sepenuhnya dimiliki oleh swasta nasional, sehingga siapa yang paling banyak saham, maka memiliki suara terbanyak dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

c. Asuransi milik perusahaan asing. Perusahaan asuransi jenis ini biasanya beroperasi di Indonesia hanyalah merupakan cabang dari negara lain dan jelas kepemilikannya pun dimiliki oleh 100 persen oleh pihak asing.

d. Asuransi milik campuran merupakan jenis asuransi yang sahamnya dimiliki campuran antara swasta nasional dengan pihak asing.

Pelaksanaan perjanjian asuransi antara perusahaan asuransi dengan pihak nasabahnya harus dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip asuransi. Tujuannya adalah untuk menghindari hal-hal yang tidak diinginkan di kemudian hari antara pihak asuransi dengan pihak nasabahnya. Prinsip-prinsip asuransi yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1) *Insurable Interest*

Hal berdasarkan hukum untuk mempertanggungkan suatu resiko berkaitan dengan keuangan, yang diakui sah secara hukum antara tertanggung dan suatu yang dipertanggungkan dan dapat menimbulkan hak dan kewajiban keuangan secara hukum. Prinsip ini sering diartikan sebagai kepentingan yang dipertanggungkan.

2) *Utmost good faith*

Dalam melakukan kontrak asuransi, pihak penanggung perlu menjelaskan secara lengkap hak dan kewajibannya selama masa asuransi. Selain itu yang harus diperhatikan adalah perlakuan penanggung pada saat benar-benar ada resiko yang menimpa tertanggung. Pihak penanggung harus konsisten terhadap hak dan kewajiban yang dicantumkan dalam kontrak (polis) termasuk batasan-batasan yang ada sehingga jelas apabila ada resiko yang tidak ditanggung oleh asuransi. Kewajiban dari kedua belah pihak untuk mengungkapkan fakta disebut *duty of disclosure*. Prinsip ini sering diartikan sebagai prinsip itikad baik.

3) *Indemnity*

Mekanisme penanggung untuk mengkompensasi yang menimpa tertanggung dengan ganti rugi finansial. Prinsip *indemnity* tidak dapat dilaksanakan dalam asuransi kecelakaan dan kematian. *Indemnity* ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, yaitu pembayaran tunai, penggantian, perbaikan dan pembangunan kembali. Prinsip ini sering dikatakan sebagai prinsip ganti rugi.

4) *Proximate cause*

Suatu sebab aktif, efisien yang mengakibatkan terjadinya suatu peristiwa secara berantai atau berurutan dan intervensi kekuatan lain. Diawali dan bekerja dengan aktif dari suatu sumber baru dan independen.

5) *Subrogation*

Hak penanggung yang telah memberikan ganti rugi kepada tertanggung untuk menuntut pihak lain yang mengakibatkan kepentingan asuransinya mengalami suatu peristiwa kerugian.

6) *Contribution*

Akibat wajar dari prinsip *indemnity* yaitu, penanggung berhak mengajak penanggung-penanggung lain yang memiliki kepentingan yang sama untuk

ikut bersama membayar ganti rugi kepada seorang tertanggung meskipun jumlah tanggungan masing-masing belum tentu sama besar.

Dalam asuransi, terdapat berbagai macam resiko yang dihadapi. Besar kecilnya resiko menjadi faktor yang menentukan besar kecilnya premi asuransi yang dibayarkan. Dalam praktiknya, resiko-resiko yang timbul dalam setiap pemberian usaha pertanggungan asuransi adalah :

- 1) Resiko Murni
- 2) Resiko Spekulatif
- 3) Resiko Individu, yang terbagi atas tiga macam, yaitu
 - a. Resiko Pribadi
 - b. Resiko Harta
 - c. Resiko Tanggung Gugat

2.3.1 Asuransi Jiwa

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Pasal 1 ayat 6 UU Nomor 40 tahun 2014 tentang Perasuransian, Asuransi Jiwa adalah usaha yang menyelenggarakan jasa penanggulangan resiko yang memberikan pembayaran kepada pemegang polis, tertanggung, atau pihak lain yang berhak dalam hal tertanggung meninggal dunia atau tetap hidup, atau pembayaran lain kepada pemegang polis, tertanggung, atau pihak lain yang berhak pada waktu tertentu yang diatur dalam perjanjian, yang besarnya telah ditetapkan dan/atau berdasarkan hasil pengelolaan dana.

Jenis-jenis asuransi jiwa, yaitu:

- 1) Asuransi Jiwa Berjangka (*Term Life*)
- 2) Asuransi Jiwa Seumur Hidup (*Whole Life*)
- 3) Asuransi Jiwa Dwiguna (*Endowment*)
- 4) Asuransi Jiwa Unit Link

Dalam pernyataan Standar Akuntansi PSAK 36 dari IAI, karakteristik dari Asuransi Jiwa adalah sebagai berikut :

- 1) Usaha asuransi jiwa merupakan suatu sistem proteksi menghadapi resiko keuangan atas hidup atau meninggalkan seseorang dan sekaligus merupakan upaya penghimpunan dana masyarakat.

- 2) Premi merupakan pendapatan perusahaan asuransi, di samping hasil investasi yang menjadi kegiatan tak terpisahkan dari usaha asuransi jiwa.
- 3) Investasi berfungsi utama untuk memenuhi seluruh kewajiban manfaat yang akan diberikan kepada tertanggung.
- 4) Kewajiban keuangan bagi usaha asuransi jiwa terkait dengan ketidakpastian terjadinya suatu peristiwa, hal ini mempengaruhi penyajian laporan keuangan.
- 5) Laporan keuangan sangat dipengaruhi oleh unsur estimasi, misalnya estimasi jumlah kewajiban manfaat polis masa depan (*liability for future policy benefits*) yang dihitung berdasarkan perhitungan aktuarial, estimasi jumlah premi yang belum merupakan pendapatan (*unearned premium income*), estimasi jumlah kewajiban klaim, serta estimasi jumlah klaim terjadi namun belum dilaporkan (*incurred but not reported claims*).
- 6) Pihak tertanggung (pembeli kontrak asuransi) membayar terlebih dahulu premi asuransi atau titipan premi kepada perusahaan asuransi sebelum sesuatu atau peristiwa yang diasuransikan terjadi. Pembayaran ini merupakan pendapatan (*revenue*) bagi perusahaan asuransi. Pada saat kontrak asuransi disetujui, perusahaan asuransi biasanya belum mengetahui apakah ia akan membayar manfaat asuransi, berapa besar pembayaran itu, dan kalau terjadi, kapan terjadinya. Hal ini akan berpengaruh pada masalah pengakuan pendapatan dan pengukuran beban.
- 7) Perusahaan asuransi jiwa harus memenuhi kesehatan keuangan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang perasuransian, misalnya batas tingkat solvabilitas (*solvency margin*).

2.3.2 Proses Bisnis Perusahaan Asuransi

Secara sederhana proses bisnis Perusahaan Asuransi adalah sebagai berikut:

1. Menarik Nasabah

Perusahaan asuransi melalui agen asuransi atau tenaga penjualnya, menawarkan produk dan mencari seseorang yang akan menjadi nasabah. Perusahaan asuransi akan membagi setiap pembeli asuransi atau pemegang polis ke dalam bagian yang berbeda-beda. Asuransi akan menanggung setiap kerugian sesuai dengan jumlah yang diambil pemegang polis.

2. Mengumpulkan Premi

Nasabah akan diberi jadwal pembayaran premi (per/bulan). Melalui pembayaran premi ini, maka jumlah uang dari setiap nasabah akan dikelola untuk mengatasi permasalahan yang dialami nasabah lain (yang melakukan klaim). Jadi, secara garis besar proses pengelolaan uang yang dijalankan perusahaan asuransi adalah perputaran uang nasabah untuk menutup risiko (klaim) yang dialami nasabah lain.

3. Membayar Klaim

Jika terdapat klaim dari nasabah yang mengalami risiko, perusahaan asuransi akan membayarkan sesuai dengan ketentuan. Perusahaan asuransi akan memastikan kejadian atas klaim yang dilakukan nasabah adalah benar-benar musibah dan bukan merupakan kejadian yang disengaja.

2.4 Laporan Keuangan

2.4.1 Pengertian Laporan Keuangan

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 IAI Tahun 2012, menjelaskan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Dalam pengertian yang sederhana, laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Maksud laporan keuangan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi terkini. Kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). “Laporan keuangan menggambarkan pos-pos keuangan perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode” (Kasmir, 2013).

“Laporan keuangan meliputi bagian dari proses laporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas/laporan arus

dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan” (Ikatan Akuntan Indonesia Indonesia, 2009).

“Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah neraca, laporan laba rugi atau hasil usaha, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, laporan posisi keuangan” (Harahap, Sofyan Syafri, 2011).

Dari pengertian-pengertian laporan keuangan di atas maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan dan kinerja dari suatu perusahaan pada periode tertentu untuk menunjukkan suatu informasi yang berguna bagi pihak perusahaan maupun pihak luar.

2.5 Kinerja Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya merupakan sumber informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pasar modal dan juga sebagai sarana pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (Prayoga dan Afrizal 2021). Kinerja keuangan merupakan alat ukur untuk mengetahui proses pelaksanaan sumber daya keuangan perusahaan. Ini melihat seberapa besar manajemen perusahaan berhasil, dan memberikan manfaat bagi masyarakat (Ichsan dkk, 2021).

Fahmi (2012:2) menyatakan kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*), dan lainnya. Praytino (2010:9) menyatakan manfaat penilaian kinerja bagi manajemen adalah untuk:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotifan karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.

3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan menyediakan kriteria promosi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar dengan distribusi penghargaan.

Menurut Pongoh (2013) Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya ingin mengetahui kinerja keuangan perusahaan, dimana dalam menganalisa dan menilai posisi keuangan dan potensi atau kemajuan perusahaan terdapat indikator dari kinerja keuangan perusahaan. Sofyan dkk, dikutip dalam Praytino (2010:10) menyatakan rasio keuangan yang sering digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Likuiditas, yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dimana rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja berupa pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar.
2. Solvabilitas, yaitu penggambaran kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka panjangnya serta kewajiban-kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pospos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan hutang jangka panjang.
3. Profitabilitas, bagaimana menggambarkan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan, sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Penilaian kinerja setiap perusahaan berbeda-beda tergantung pada ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Jika perusahaan itu tersebut bergerak pada sektor bisnis pertambangan maka itu berbeda dengan perusahaan yang bergerak pada bisnis pertanian serta perikanan. Maka begitu juga pada perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan seperti perbankan yang jelas memiliki ruang lingkup bisnis yang berbeda dengan ruang lingkup bisnis yang lainnya, karena seperti kita ketahui perbankan adalah mediasi yang menghubungkan mereka yang memiliki kelebihan dana dengan mereka yang kekurangan dana, dan bank bertugas untuk menjembatani keduanya. Begitu juga dengan perusahaan bidang pertambangan yang memiliki produk berbeda dan manajemen yang berbeda juga

dengan perusahaan lainnya. Perusahaan bidang pertambangan sangat bergantung pada kondisi *natural resource* yang akan dieksploitasi dan juga beberapa kapasitas kandungan tambang yang tersedia (Pongoh, 2013).

Ada 5 (lima) tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum menurut Fahmi (2012:3), yaitu:

1. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan.

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

2. Melakukan perhitungan.

Penerapan metode hitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

3. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh. Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya.

4. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut.

5. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan input atau masukan agar apa saja yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

2.5.1 Analisis Rasio Keuangan

Kasmir (2012:104) menyatakan rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara

satu komponen dengan komponen lainnya dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Muslich (2003:47) menyatakan analisis rasio merupakan alat analisis yang berguna apabila dibandingkan dengan rasio standar. Terdapat dua macam rasio standar yang lazim digunakan. Yang pertama adalah rasio yang sama dari laporan keuangan tahun-tahun lampau. Yang kedua adalah rasio dari perusahaan lain yang mempunyai karakteristik yang sama dengan perusahaan yang dianalisis. Raharjapura (2011: 196) menyatakan analisis rasio adalah membandingkan antara satu angka dengan angka lainnya yang memberikan suatu makna.

Cara penggunaan rasio keuangan dapat menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Oleh karena itu, penggunaan rasio keuangan ditekankan pada pengukuran rasio profitabilitas dimana angka setelah rasio dihitung maka langkah berikutnya adalah menganalisis kinerja keuangan perusahaan dari angka-angka rasio tersebut. Fahmi (2012:50) menyatakan rasio keuangan dan kinerja perusahaan mempunyai hubungan yang erat. Rasio keuangan sangat banyak jumlahnya dan setiap rasio itu mempunyai kegunaannya masing-masing. Bagi investor, akan melihat rasio dengan penggunaan yang paling sesuai dengan analisis yang akan dilakukan. Jika rasio tersebut tidak mempresentasikan tujuan dari analisis yang akan dilakukan maka rasio tersebut tidak akan dipergunakan, karena dalam konsep keuangan dengan namanya fleksibilitas, artinya rumus atau berbagai bentuk formula yang dipergunakan haruslah disesuaikan dengan kasus yang diteliti (Pongoh, 2013).

2.5.2 Financial Distress

Financial distress merupakan objek yang selalu menarik untuk diteliti. Ini mengacu pada situasi di mana arus kas perusahaan tidak cukup untuk memenuhi pembayaran yang disyaratkan secara kontrak. Mendukung bahwa indikator-indikator yang memperkirakan kondisi arus kas - situasi di mana tidak ada cukup uang tunai untuk melunasi utang pada waktunya - penting untuk mengidentifikasi kesulitan keuangan (Mselmi dkk, 2017).

Rahmawati & Endah (2015) mendefinisikan *financial distress* sebagai “Suatu kondisi dimana perusahaan tidak bisa atau mengalami kesulitan untuk

memenuhi kewajibannya kepada kreditur”. Peluang terjadinya *financial distress* meningkat ketika biaya tetap perusahaan tinggi, aset likuid, atau pendapatan yang sangat sensitif terhadap resesi ekonomi. Menurut (Fahmi, 2015), secara umum membagi *financial distress* atau kesulitan keuangan menjadi empat kategori, yaitu sebagai berikut:

1. *Financial distress* kategori A (sangat tinggi dan benar-benar membahayakan) Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi *bankruptcy* (pailit). Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.
2. *Financial distress* kategori B (tinggi dan dianggap berbahaya) Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan).
3. *Financial distress* kategori C (sedang dan dianggap masih bisa menyelamatkan diri) Pada kondisi ini perusahaan sudah harus melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk target dalam menggenjot perolehan laba kembali.
4. *Financial distress* kategori D (rendah) Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat.

Hasil penelitian Mehdi Vosoughi, Hojat Derakhshan dan Mohammad Alipour (2016) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *financial distress* dengan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Demikian pula halnya dengan Robin Jonathan dan Theresia Militina (2018) yang

menyimpulkan *Financial distress* dipengaruhi oleh keputusan investasi. Sedangkan, Rahimian dan Tavakolnia (2013) menyimpulkan tidak ada pengaruh *financial distress* pada kinerja keuangan yang diproksikan dengan *financial leverage*.

2.5.3 Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi

Menurut Merawati dan Hatta dkk (2017) bahwa keberadaan perusahaan asuransi berfungsi sebagai penjamin untuk merubah suatu ketidakpastian menjadi kepastian bagi pemegang polis. Mekanisme asuransi tidak mungkin dapat mewujudkan kepastian kepada pihak lain apabila ia sendiri tidak memiliki jaminan keamanan (*secure*). Dengan demikian, security dari perusahaan asuransi itu sendiri merupakan suatu masalah kepentingan umum (*public interest*) dan ini menjadi alasan pokok, perlu adanya campur tangan dari pemerintah sebagai badan pengatur (*regulator*) terhadap masalah kesehatan keuangan untuk menilai apakah perusahaan tersebut sehat atau tidak. Kesehatan keuangan yang diukur dengan Metode Modal Berbasis Resiko, merupakan alat pengukuran solvabilitas yang penting bagi perusahaan perasuransian. Modal Berbasis Resiko adalah modal minimum yang harus disediakan oleh setiap perusahaan perasuransian untuk menutup setiap kemungkinan kegagalan pengelolaan aset dan berbagai resiko lainnya (Peni, 2007).

Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, perusahaan reasuransi, atau perusahaan reasuransi syariah wajib mematuhi ketentuan mengenai kesehatan keuangan. Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 71/POJK.05/2016 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Reasuransi pada pasal 2 ayat 1 dan 2 menyatakan Perusahaan wajib setiap waktu memenuhi persyaratan tingkat kesehatan keuangan. Pengukuran tingkat kesehatan keuangan Perusahaan sebagaimana dimaksud pada Peraturan OJK No. 71/POJK.05/2016 Tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Reasuransi pasal 2 ayat (1) dan ayat (2) meliputi:

1. Tingkat solvabilitas;
2. Cadangan teknis;
3. Kecukupan investasi;
4. Ekuitas;

5. Dana jaminan; dan
6. Ketentuan lain yang berhubungan dengan kesehatan keuangan.

Perusahaan setiap saat wajib memenuhi Tingkat Solvabilitas paling rendah 100% (seratus persen) dari MMBR. Perusahaan setiap tahun wajib menetapkan target Tingkat Solvabilitas internal. Target Tingkat Solvabilitas internal sebagaimana dimaksud pada ayat (2) ditetapkan paling rendah 120% (seratus dua puluh persen) dari MMBR dengan memperhitungkan profil resiko setiap Perusahaan serta mempertimbangkan hasil simulasi skenario perubahan (*stress test*). OJK dapat memerintahkan kepada Perusahaan untuk meningkatkan dan memenuhi target Tingkat Solvabilitas internal sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dengan mempertimbangkan profil resiko Perusahaan serta mempertimbangkan hasil simulasi skenario perubahan (*stress test*). Perusahaan setiap saat harus memenuhi Target Solvabilitas internal sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dan ayat (4). Perusahaan dilarang membayar dividen atau memberikan imbalan dalam bentuk apapun kepada pemegang saham atau yang setara apabila hal tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya target Tingkat Solvabilitas internal yang dipersyaratkan sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dan ayat (4).

Perusahaan wajib menerapkan prinsip kehati-hatian dalam penempatan investasi. Aset yang Diperkenankan dalam bentuk investasi harus ditempatkan pada jenis:

1. Deposito berjangka pada Bank, BPR, dan BPRS, termasuk deposit on call dan deposito yang berjangka waktu kurang dari atau sama dengan 1 (satu) bulan;
2. Sertifikat deposito pada Bank;
3. Saham yang tercatat di bursa efek;
4. Obligasi korporasi yang tercatat di bursa efek;
5. MTN;
6. Surat berharga yang diterbitkan oleh negara Republik Indonesia;
7. Surat berharga yang diterbitkan oleh negara selain negara Republik Indonesia;
8. Surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia;

9. Surat berharga yang diterbitkan oleh lembaga multinasional yang negara Republik Indonesia menjadi salah satu anggota atau pemegang sahamnya;
10. Reksa dana;
11. Efek beragun aset;
12. Dana investasi real estate berbentuk kontrak investasi kolektif;
13. Transaksi surat berharga melalui repurchase agreement (REPO);
14. Penyertaan langsung pada perseroan terbatas yang sahamnya tidak tercatat di bursa efek;
15. Tanah, bangunan dengan hak strata (strata title), atau tanah dengan bangunan, untuk investasi;
16. Pembiayaan melalui mekanisme kerja sama dengan Pihak lain dalam bentuk kerja sama pemberian kredit (executing);
17. Emas murni;
18. Pinjaman yang dijamin dengan hak tanggungan;
19. Pinjaman polis;
20. Obligasi daerah; dan/atau
21. Dana investasi infrastruktur berbentuk kontrak investasi kolektif.

Aset yang Diperkenankan dalam bentuk investasi sebagaimana dimaksud pada ayat (2) yang dapat ditempatkan di luar negeri harus dalam jenis:

1. Saham yang tercatat di bursa efek;
2. Obligasi korporasi yang tercatat di bursa efek;
3. Surat berharga yang diterbitkan oleh negara selain negara republik indonesia;
4. Surat berharga yang diterbitkan oleh lembaga multinasional yang negara republik indonesia menjadi salah satu anggota atau pemegang sahamnya;
5. Reksa dana; dan/atau
6. Penyertaan langsung pada perusahaan yang sahamnya tidak tercatat di bursa efek.

Jenis investasi sebagaimana dimaksud pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 27/POJK.05/2018 Tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 71/POJK.05/2016 Tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi Dan Perusahaan Reasuransi Pasal 5 ayat (1), (2),

(3), dan ayat (4). Pada ayat (2) dan ayat (3) termasuk juga jenis investasi yang menggunakan prinsip syariah. Ketentuan mengenai dasar penilaian setiap jenis investasi sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sampai dengan ayat (4) diatur dalam Surat Edaran OJK. Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, perusahaan reasuransi, atau perusahaan reasuransi syariah wajib melakukan evaluasi secara berkala terhadap kemampuan Dana Asuransi atau Dana Tabarru untuk memenuhi klaim atau kewajiban lain yang timbul dari polis. Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, perusahaan reasuransi, atau perusahaan reasuransi syariah wajib merencanakan dan menerapkan metode mitigasi resiko untuk menjaga kesehatan keuangannya berdasarkan Undang-Undang No.40 Tahun 2014 Perasuransian Pasal 17 ayat (1),(2) dan (3). Penerapan mitigasi resiko dapat dilakukan dengan beberapa hal yaitu dengan cara menetapkan retensi sendiri berdasarkan pada profil resiko dan kerugian (*risk and loss profile*) yang dibuat secara tertib, teratur, relevan, dan akurat dan menerapkan strategi program reasuransi agar memiliki kapasitas yang cukup untuk memenuhi liabilitas. Dalam rangka menjalankan tujuan dimaksud, OJK telah diberikan amanat untuk melakukan pengaturan mengenai retensi sendiri dan dukungan reasuransi dalam negeri. Oleh karena itu Peraturan OJK ini diharapkan dapat memberikan pedoman bagi Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, Perusahaan Reasuransi, dan Perusahaan Reasuransi Syariah dalam menerapkan retensi sendiri dan strategi dukungan reasuransi dalam rangka optimalisasi pemanfaatan kapasitas asuransi, asuransi syariah, reasuransi, dan/atau reasuransi syariah.

Menurut (Asyuti, 2011) untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan, maka pengukuran kinerja keuangan perlu dilakukan pada tiap akhir periode tertentu, dan ini merupakan salah satu tindakan penting yang harus dilakukan oleh perusahaan guna mengetahui prestasi dan keuntungan yang dicapainya melalui indikator-indikator pengukuran tingkat kesehatan keuangan dengan harapan perusahaan beroperasi secara normal dan mampu memenuhi semua kewajibannya sesuai dengan peraturan yang berlaku. Indikator-indikator kesehatan keuangan mencakup permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, efisiensi, likuiditas dan kemandirian.

Beberapa rasio yang penting untuk menilai keadaan keuangan perusahaan asuransi menurut PSAK No.28 dapat diklasifikasikan sebagai berikut: *Solvency and Profitability Ratio* (terdiri dari *Solvency Ratio*, *Underwriting Ratio*, *Loss Ratio*, *Commission Expense Ratio* dan *Investment Yield Ratio*), *Liquidity Ratio* (terdiri dari *Liability to liquid aset ratio*, *Premium receivable to surplus ratio*, dan *Investment to technical reserve ratio*), dan *Premium Stability Ratio* (terdiri dari *Net Premium Growth* dan *Own Retention Ratio*). Dari 10 rasio yang ada pada PSAK No. 28, enam rasio diantaranya berpengaruh langsung dengan pendapatan premi, sedangkan empat rasio lainnya tidak berpengaruh langsung dengan pendapatan premi. Enam rasio yang berpengaruh langsung dengan pendapatan premi antara lain *Solvency Ratio*, *Underwriting Ratio*, *Loss Ratio* (Rasio Klaim), *Commission Expense Ratio*, *Investment Yield Ratio* (Rasio Investasi), dan *Net Premium Growth* (Rasio Pertumbuhan Premi). Sedangkan empat rasio yang tidak berpengaruh langsung dengan pendapatan premi adalah *Liability to liquid Asets Ratio*, *Premium Receivable to Surplus Ratio*, *Investment to Technical Reserve Ratio*, dan *Own Retention Ratio* (Yuliantoro dkk, 2019).

2.5.4 Altman Modifikasi

Menurut (Lutfiyah & Bhilawa, 2021) berbagai model prediksi kebangkrutan banyak dikembangkan, Altman (*Z-Score*) salah satu cara untuk memprediksi kesulitan keuangan. Model kebangkrutan Altman yang lebih dikenal dengan model *Altman Z score* yang menggunakan beberapa rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan keuangan.

Hadi dan Anggraeni (2010) melakukan penelitian untuk memilih dan membandingkan metode terbaik dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan diantara metode *Z-Score Altman Revisi*, *Z-Score Altman modifikasi*, dan *Zmijewski* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa metode *Zmijewski* tidak bisa memprediksi kebangkrutan. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa metode *Z-Score Altman Revisi* dan *Z-Score Altman Modifikasi* mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Imanzadeh, et al. (2011) melakukan penelitian untuk memprediksi kebangkrutan dengan metode *Z-Score Altman modifikasi* dan *Zmijewski* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran tahun 2004-2008. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa metode *Z-Score Altman modifikasi* terbukti lebih akurat daripada metode *Zmijewski* dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Dalam model ini, Altman *et al.* (1995) dinilai lebih akurat karena model ini telah mengeliminasi variabel X_5 , yaitu rasio penjualan terhadap total aset karena nilainya sangat bervariasi di berbagai industri. Berikut persamaan *Z-Score*:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

(Sumber : Altman *et al.*, 1995)

Keterangan :

$Z = Z\text{-Score}$

$X_1 = \text{working capital} / \text{total aset}$ (Rasio Likuiditas)

$X_2 = \text{retained earning} / \text{total aset}$ (Rasio Profitabilitas)

$X_3 = \text{earning before interest and tax} / \text{total aset}$ (Rasio Produktivitas)

$X_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of total debt}$ (Rasio Solvabilitas)

Altman menggunakan nilai *cutoff* sebagai berikut :

- Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang tidak sehat (mengalami kebangkrutan (*financial distress*)).
- Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau berpotensi mengalami kebangkrutan).
- Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang sehat (berkemungkinan kecil mengalami kebangkrutan).

Dapat dilihat bahwa X_5 tidak digunakan karena pada perusahaan non manufaktur, umumnya menawarkan *service* dan bukan menjual barang. Nilai X_5 menggambarkan *assets turnover* yang filosofinya adalah memahami seberapa efisien aset yang dimiliki dapat memberikan pendapatan. Pada perusahaan *service*, *fixed asset* biasanya tidak berhubungan langsung dengan pendapatan. Model *Z-Score* sangat efektif untuk dapat memprediksi kebangkrutan 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya dan untuk beberapa kasus model ini dapat memprediksi kebangkrutan 4 atau 5 tahun sebelumnya. Selain dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan secara tepat 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya, *Z-Score* juga dapat digunakan untuk:

- 1) Memeriksa kembali calon perusahaan yang akan diakuisisi oleh pemasok dan perusahaan lain untuk mendeteksi masalah keuangan yang timbul dari

perusahaan-perusahaan tersebut yang kemungkinan akan mempengaruhi bisnis perusahaan.

- 2) Mengukur tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan melalui informasi yang diperoleh dari laporan keuangan. Karena itu penelitian ini menggunakan metode *altman Z-Score Modifikasi*

2.6 Investasi

Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa investasi dapat didefinisikan sebagai kegiatan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Menurut Halim (2015) dan Tandelilin dalam Pertiwi (2016) investasi dapat dikatakan sebagai penempatan sejumlah dana atau sumber daya lainnya pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam arti sempit investasi merupakan penanaman sejumlah dana dengan memperhatikan jangka waktu dan munculnya resiko tertentu. Dengan kata lain investasi adalah keputusan perusahaan membeli suatu faktor-faktor produksi yang akan digunakan untuk menghasilkan barang atau jasa sehingga mampu mendatangkan manfaat dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (Darma, 2006).

Segala sesuatu yang dilakukan untuk meningkatkan kemampuan menciptakan dan menambah nilai kegunaan hidup adalah investasi, jadi investasi bukan hanya dalam bentuk fisik, melainkan juga non fisik terutama peningkatan kualitas sumber daya manusia (SDM) (Wahab, 2012). Menurut Sukirno (2005) kegiatan investasi memungkinkan suatu masyarakat terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranan ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan investasi, yakni (Norlita, 2018):

1. Investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat, pendapatan nasional serta kesempatan kerja.
2. Pertambahan barang modal sebagai akibat investasi akan menambah kapasitas produksi.
3. Investasi selalu diikuti oleh perkembangan teknologi.

Menurut Nopirin (2011), pengertian investasi mencakup investasi barang-barang tetap pada perusahaan (*business fixed investment*), persediaan (*inventory*) serta perumahan (*residential*). Investasi merupakan salah satu komponen yang penting dalam GNP. Investasi juga mempunyai peranan penting dalam permintaan agregat. Pertama, biasanya pengeluaran investasi lebih tidak stabil dibandingkan dengan pengeluaran konsumsi sehingga fluktuasi investasi dapat menyebabkan resesi. Kedua, investasi sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi serta perbaikan dalam produktivitas tenaga kerja. Pertumbuhan ekonomi sangat tergantung pada tenaga kerja dan jumlah (*stock*) *capital* dan investasi akan menambah jumlah (*stock*) dari *capital*.

Tujuan dari kegiatan investasi adalah memperoleh berbagai manfaat atau keuntungan yang dinilai layak di masa yang akan datang. Manfaat utama yang diharapkan berupa pengembalian finansial dalam bentuk laba dari dana yang diinvestasikan. Manfaat lainnya adalah bersifat non finansial berupa penciptaan lapangan kerja, penggunaan bahan baku, peningkatan nilai ekspor, dan sebagainya. Jenis investasi sendiri dapat dibagi menjadi dua yaitu: investasi dalam bentuk *financial assets* dan investasi *real aset* (Halim, 2015; Darma, 2018; Darma, 2019).

Indikator penting bagi investor dalam memprediksi prospek perusahaan dimasa mendatang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang semakin baik (Rachdian 2019). Ekspektasi investasi dalam beberapa referensi ditulis sebagai *Return On Investment* (ROI). Menurut Aminah (2016) ROI adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Pengembalian investasi ROI yang tinggi berarti perusahaan menghasilkan laba yang tinggi untuk menarik investor karena perusahaan mengelola kinerja keuangannya dengan baik dan meningkatkan harga saham perusahaan karena nilai perusahaan bergantung pada keuntungan yang diperoleh dari penjualan perusahaan (Verry 2020). Semakin tinggi nilai ROI maka akan semakin baik posisi perusahaan yang artinya semakin besar kemampuan

perusahaan dalam menutup investasi. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan membiayai investasinya dari sumber internal (Rachdian 2019).

2.7 Pernyataan Standard Akuntansi Keuangan (PSAK) No 36 Akuntansi Kontrak Asuransi Jiwa

2.7.1 Pengakuan Pendapatan

Standar Akuntansi Keuangan dalam PSAK No. 36 tentang Akuntansi Kontrak Asuransi Jiwa (IAI, 2015), pendapatan terdiri dari:

1) Premi Kontrak Asuransi Jangka Pendek

Premi kontrak asuransi jangka pendek diakui sebagai pendapatan dalam periode kontrak sesuai dengan proporsi jumlah proteksi asuransi yang diberikan. Jika periode risiko berbeda secara signifikan dengan periode kontrak, maka premi diakui sebagai pendapatan selama periode risiko sesuai dengan proporsi jumlah proteksi asuransi yang diberikan.

2) Premi Selain Kontrak Asuransi Jangka Pendek

Premi selain kontrak asuransi jangka pendek diakui sebagai pendapatan pada saat jatuh tempo dari pemegang polis. Kewajiban untuk biaya yang diharapkan timbul sehubungan dengan kontrak tersebut diakui selama periode sekarang dan periode diperbaruinya kontrak.

3) Pendapatan Lain

Komisi reasuransi dan komisi keuntungan reasuransi diakui sebagai pendapatan lain.

2.7.2 Pengakuan Beban

Standar Akuntansi Keuangan dalam PSAK No. 36 tentang Akuntansi Kontrak Asuransi Jiwa (IAI, 2015), beban klaim terdiri dari:

1) Klaim meliputi klaim yang telah disetujui, klaim dalam proses penyelesaian, dan klaim yang terjadi namun belum dilaporkan.

2) Jumlah klaim dalam proses penyelesaian, termasuk klaim yang terjadi namun belum dilaporkan, ditentukan berdasarkan estimasi liabilitas klaim tersebut. Perubahan dalam jumlah estimasi liabilitas klaim, sebagai akibat proses penelaahan lebih lanjut dan perbedaan antara jumlah estimasi klaim dengan klaim yang dibayarkan, diakui sebagai penambah atau pengurang beban dalam laba rugi pada periode terjadinya perubahan.

- 3) Klaim reasuransi diakui sebagai pengurang beban klaim pada periode yang sama dengan pengakuan beban klaim.

2.7.3 Pengakuan Liabilitas

Berdasarkan PSAK No. 36, yang termasuk dalam liabilitas adalah sebagai berikut:

- 1) Liabilitas Manfaat Polis Masa Depan
 - a) Liabilitas manfaat polis masa depan diakui dalam laporan posisi keuangan berdasarkan perhitungan aktuarial. Liabilitas tersebut mencerminkan nilai kini estimasi pembayaran seluruh manfaat yang diperjanjikan termasuk seluruh opsi yang disediakan, nilai kini estimasi seluruh biaya yang akan dikeluarkan, dan juga mempertimbangkan penerimaan premi di masa depan.
 - b) Liabilitas tersebut diakui sejak timbulnya kewajiban sesuai yang diperjanjikan dalam kontrak asuransi jiwa.
 - c) Premi yang belum merupakan pendapatan atas kontrak asuransi jangka pendek ditentukan dengan dua cara yaitu cara gabungan dan individual.
- 2) Estimasi Liabilitas Klaim Estimasi liabilitas klaim atau kontrak asuransi diukur sebesar jumlah estimasi berdasarkan perhitungan teknis asuransi.
- 3) Tes Kecukupan Liabilitas Liabilitas asuransi yang diakui, baik manfaat polis masa depan, premi yang belum merupakan pendapatan maupun estimasi liabilitas klaim, dilakukan tes kecukupan liabilitas sesuai dengan persyaratan yang diatur PSAK No. 62 yaitu Kontrak Asuransi Tingkat Diskonto yang digunakan dalam tes kecukupan liabilitas tersebut merupakan estimasi terbaik tingkat diskonto yang mencerminkan kondisi terkini dan risiko yang melekat pada liabilitas.

2.7.4 Pengungkapan

Menurut PSAK No. 36, hal-hal berikut diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan:

- 1) Kebijakan akuntansi mengenai:
 - a) Pengakuan pendapatan premi dan penentuan liabilitas manfaat polis masa depan serta premi yang belum merupakan pendapatan;
 - b) Transaksi reasuransi termasuk sifat, tujuan, dan dampak transaksi reasuransi tersebut terhadap operasi entitas;

- c) Pengakuan beban klaim dan penentuan liabilitas estimasi klaim tanggungan sendiri;
 - d) Kebijakan akuntansi lain yang penting sebagaimana ditentukan dalam SAK yang relevan.
- 2) Pendapatan premi bruto; pendapatan premi tahun pertama dan premi tahun lanjutan secara terperinci berdasarkan kelompok perorangan dan kumpulan, serta jenis asuransi.
 - 3) Klaim dan manfaat: jenis, jumlah, dan penyebab kenaikan klaim dan manfaat signifikan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian yang telah melakukan penelitian sebelumnya.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis Dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
1.	Robin Jonathan dan Theresia Militina (2018)	Pengaruh Investasi Dan Pendanaan Terhadap Biaya Modal Perusahaan Dan <i>Financial distress</i> Perusahaan Tambang Batubara Yang <i>Go Public</i> Di Indonesia	Biaya Modal Perusahaan, Kesulitan Keuangan, Keputusan Investasi, Pendanaan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan; Keputusan investasi berpengaruh signifikan dan dominan terhadap <i>financial distress</i> dan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> melalui biaya modal perusahaan; Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> melalui biaya modal perusahaan; Biaya modal perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
2.	Rashidul Islam, Monirul Alam Hossain, Mohammad Shamsu Uddin dan Dawit Teclemariam Bahta (2020)	<i>Does Financial Flexibility foster Investment Efficiency? Evidence from an Emerging Market</i>	<i>Financial Flexibility, Investment Efficiency, Emerging Economy</i>	Hasilnya menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan menyebabkan kelebihan kapasitas utang, dan kapasitas ini dapat digunakan pada saat yang tidak tepat ketika pembiayaan eksternal sulit untuk mendanai proyek yang menguntungkan, dan juga fleksibilitas keuangan dapat digunakan untuk

				mengeksploitasi proyek-proyek yang menguntungkan dan mengurangi investasi yang kurang atau investasi yang berlebihan yang memerlukan efektivitas investasi.
3.	Inayatul Lutfiyah Dan Loggar Bhilawa (2017)	Analisis Akurasi Model <i>Altman modifikasi (Z-Score)</i> , Zmijewski, Ohlson, Springate Dan Grover Untuk Memprediksi <i>Financial distress</i> Klub Sepak Bola	Kesulitan Keuangan, Uji Keakuratan	Model yang mempunyai tingkat akurasi paling tinggi untuk memprediksi <i>financial distress</i> klub sepak bola Liga Premier Inggris adalah model Zmijewski dengan tingkat akurasi sebesar 72%.
4.	Ahmad Rijal Amiruddin dan Yuni Nusstini (2020)	Analisis determinasi <i>financial distress</i> pada perusahaan asuransi syariah dan asuransi konvensional di Indonesia berdasarkan model Altman	<i>financial distress</i> , model Altman Z-score, Perusahaan Asuransi	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Retained Earning To Total Asset (RETA)</i> , <i>Earning Before Interest And Taxes To Total Asset (EBITTA)</i> , <i>Book Value Of Equity To Book Value Of Total Debt (BVEBVTD)</i> adalah variabel yang signifikan untuk menentukan <i>financial distress</i> perusahaan dan terdapat perbedaan antara kondisi <i>financial distress</i> asuransi syariah dengan <i>financial distress</i> asuransi konvensional.
5.	Rita Martini, Bobby Omega, Dan Faridah (2020)	Analisis <i>Financial distress</i> Pada PT Pos Indonesia (Persero)	Kinerja keuangan dan kesehatan keuangan	Berdasarkan metode <i>Z-Score model Altman</i> dan metode Zmijewski memberikan gambaran bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
6.	Chalendra Prasetya Agusti (2013)	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya <i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i> , <i>good Corporate governance</i> , ukuran perusahaan, likuiditas, <i>leverage</i> , direktur <i>turnover</i> .	Tidak semua mekanisme <i>Corporate governance</i> berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Hanya variabel proporsi komisaris independen dan jumlah dewan direksi yang signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Sementara variabel kondisi perusahaan yang signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> adalah ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , dan jumlah direktur keluar.
7.	Intan Permatasari, Alfida Aziz, dan	Analisis <i>Financial Distress</i> pada	<i>Financial Distress</i> ,	Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil dari metode

	Tri Siswantini (2021)	Perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Altman Z-Score, Zmijewski, Probabilitas.</i>	yang digunakan serta terdapat 3 perusahaan yang memiliki probabilitas tertinggi untuk mengalami <i>financial distress</i> baik dideteksi dengan menggunakan metode Altman maupun dengan metode Zmijewski.
8.	Keehwan Kim dan Oh jin Kwon (2015)	<i>The Investment Efficiency Of Private And Public Firms: Evidence From Korea</i>	<i>Investment Efficiency; Agency Problem; Information Asymmetry; Private Firms; Public Firms</i>	Penelitian ini memperluas studi ini dengan membandingkan efisiensi investasi perusahaan swasta dan publik menggunakan kumpulan data keuangan yang telah diaudit dari perusahaan Korea. Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan swasta berinvestasi lebih efisien daripada perusahaan publik.
9.	Zaki Fakhroni, Imam Ghozali, Puji Harto dan Etna Nur Afri Yuyetta (2018)	<i>Free cash flow, investment inefficiency, and earnings management: evidence from manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	<i>free cash flow, earnings management, investment inefficiency</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berhubungan positif dengan manajemen laba. Inefisiensi investasi aset tetap mampu memediasi hubungan antara arus kas bebas dan manajemen laba.
10.	Ji-fu Cai (2014)	<i>Investor Protections, Financial Development and Corporate Investment Efficiency</i>	<i>Investor Protections; Financial Development; Investment Efficiency</i>	Temuan-temuan di atas bersama-sama berarti bahwa kecuai lingkungan kelembagaan dari kurangnya perlindungan hukum yang efektif atas hak milik pribadi serta sistem keuangan formal yang kurang berkembang telah diperbaiki secara mendasar, masalah tidak efisiennya hak milik negara dan inefisiensi investasi perusahaan yang dihasilkan dan distorsi mungkin tidak secara otomatis hilang dengan reformasi hak milik perusahaan milik negara Cina.
11.	Mehdi Vosoughi, Hojat Derakhshan dan Mohammad Alipour (2016)	<i>Investigating the relationship between financial distress and investment efficiency of</i>	<i>Financial distress Investment efficiency Management ownership</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara <i>financial distress</i> dengan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif

		<i>companies listed on the Tehran Stock Exchange</i>	<i>Institutional ownership</i>	terhadap hubungan antara <i>financial distress</i> dengan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Selanjutnya, kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap hubungan antara <i>financial distress</i> dan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran.
12.	Rahimian dan Tavakolnia (2013)	<i>Financial Leverage dan Hubungannya dengan Financial distress</i> serta Peluang Pertumbuhan di Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Teheran (Hubungan Kurva dan Linier)	<i>Financial leverage, financial distress, peluang pertumbuhan</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh <i>financial distress</i> pada <i>financial leverage</i> . Selain itu, hasil menunjukkan terdapat hubungan antara peluang pertumbuhan dan <i>leverage</i> keuangan perusahaan tersebut.

2.9 Kerangka Pemikiran dan Perumusan Hipotesis

2.9.1 Kerangka Pemikiran

Dalam sepuluh tahun terakhir, beberapa perusahaan asuransi jiwa di Indonesia mengalami situasi *financial distress* yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada para pemegang polis. Kondisi ini diantaranya dipicu oleh kegagalan perusahaan dalam melakukan investasi khususnya investasi pada *paper aset* di pasar modal. Hal ini diantaranya dialami oleh PT. Asuransi Jiwasraya dan PT. Bakrie Life.

Pendapatan utama perusahaan asuransi berasal dari dua sumber, yaitu: penerimaan premi dan hasil investasi. Premi yang diterima, digunakan untuk membiayai operasi perusahaan, membayar klaim, serta untuk meningkatkan ukuran dan kualitas asetnya melalui investasi yang akan membentuk portofolio investasi.

Dalam membentuk portofolio investasi Manajemen tentunya akan dihadapi dengan *trade off*, apakah akan berinvestasi untuk mendapatkan imbal hasil tinggi dengan resiko tertentu, atau berusaha mendapatkan imbal hasil tertentu dengan resiko rendah. Dari imbal hasil investasi inilah perusahaan asuransi berharap kinerja keuangannya meningkat dan mampu memenuhi kewajiban kepada para

pemegang polis maupun kewajiban lain, sehingga perusahaan tidak perlu menghadapi *financial distress* (kesulitan keuangan) yang akan menurunkan kredibilitas dan dapat berujung kepada bangkrutnya perusahaan.

Rahmawati & Endah (2015) mendefinisikan *financial distress* sebagai “Suatu kondisi dimana perusahaan tidak bisa atau mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur”. Peluang terjadinya *financial distress* meningkat ketika biaya tetap perusahaan tinggi, aset likuid, atau pendapatan yang sangat sensitif terhadap resesi ekonomi. Miglani dkk. (2015) meneliti pengaruh struktur tata kelola perusahaan dan krisis keuangan di Australia. Populasinya terdiri dari 106 perusahaan yang diteliti selama periode lima tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur tata kelola perusahaan menghasilkan tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) yang lebih rendah.

Dalam penelitian ini, investasi akan diprosikan dengan rasio pertumbuhan antara imbal hasil investasi yang diterima dengan jumlah investasi. Dipilihnya rasio ini dilandasi pertimbangan, rasio ini tidak hanya mencerminkan tingkat profitabilitas yang diterima perusahaan asuransi dari investasinya, tapi juga dapat mengindikasikan kebijakan investasi yang dipilih perusahaan asuransi. Semakin besar rasio ini mengindikasikan perusahaan berusaha memperoleh imbal hasil investasi yang tinggi meski harus menanggung resiko yang tinggi. Sebaliknya, rendahnya rasio ini menunjukkan kebijakan investasi yang lebih konservatif dengan lebih mengutamakan keamanan (resiko rendah) meski konsekuensinya perusahaan akan menerima hasil investasi yang rendah pula.

Hasil investasi diharapkan akan meningkatkan likuiditas perusahaan yang tentunya akan memperkecil potensi resiko perusahaan memasuki atau berada pada keadaan *financial distress*. Di samping itu, sebagai salah satu dari dua komponen pendapatan utama perusahaan asuransi, investasi yang dilakukan akan berdampak kepada kinerja keuangan secara keseluruhan. Pertama, investasi akan membentuk portofolio aset, berupa perbandingan antara *real aset* dengan *paper aset*. Untuk *paper aset*, portofolio yang dibentuk dapat merupakan perbandingan antara aset berpenghasilan tetap dengan aset berpenghasilan tidak tetap. Portofolio ini sekaligus mencerminkan kualitas aset perusahaan. Kedua, keuntungan atau hasil dari investasi tentunya akan meningkatkan likuiditas atau modal kerja dan

profitabilitas. Sebaliknya, setiap kerugian investasi tentunya akan menurunkan likuiditas atau modal kerja dan profitabilitas. Pemikiran ini sejalan dengan hasil penelitian Robin Jonathan dan Theresia Militina (2018) yang menyimpulkan bahwa Keputusan investasi mempengaruhi *financial distress*. Oleh karenanya Manajemen harus dapat memilih instrumen investasi yang akan memberikan imbal hasil positif dengan tingkat resiko tertentu. Hal ini didukung oleh Kordestani dkk. (2011) menyelidiki kemampuan rasio-rasio keuangan berdasarkan Metode Kas dan Akrua dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan yang terdaftar di Pasar Saham Teheran. Penelitian menggunakan model regresi logit dan model analisis diskriminan, dan menguji jumlah 27 bangkrut perusahaan dan 27 perusahaan tidak pailit dan menemukan bahwa kemampuan rasio keuangan berdasarkan neraca dan laba rugi lebih tinggi dibandingkan rasio keuangan berdasarkan laporan arus kas. Kemampuan kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan rasio likuiditas.

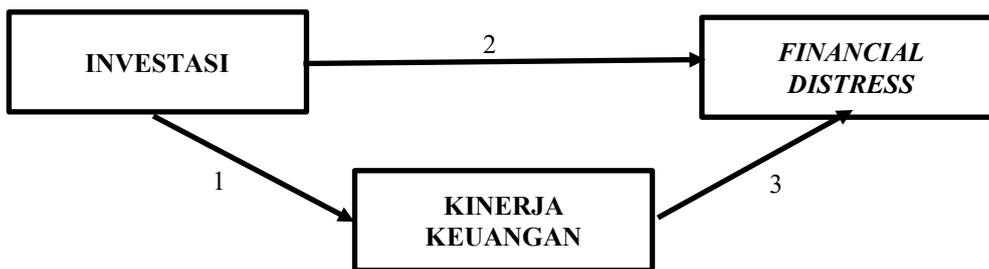
Investasi juga akan mempengaruhi pencapaian kinerja keuangan perusahaan. Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan asuransi, dalam penelitian ini digunakan rasio likuiditas. Rasio ini merupakan rasio yang paling sering digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aktiva lancar. Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan akan membayar kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan mengalami kondisi *financial distress*. Namun kelebihan aktiva lancar juga berdampak tidak baik bagi perusahaan. Kewajiban yang harus dibayarkan masa kini adalah akibat dari perjanjian dimasa lalu. Suatu perusahaan yang memiliki kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu yang bersamaan akan menyebabkan *financial distress*.

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Alat yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* dalam penelitian ini adalah metode *Altman Modifikasi*. Metode ini dipilih dengan pertimbangan telah terbukti efektif untuk memprediksi *financial distress* yang akan dihadapi perusahaan. Hasil tersebut didukung Kordestani dkk. (2014) di penelitian berjudul “penilaian daya ramal model *Altman modifikasi* dengan tahapan Newton, kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan”.

Menunjukkan bahwa model Altman yang tidak disesuaikan memperkenalkan lebih dari 50% perusahaan yang tertekan yang berada di (beberapa) tahun-tahun sebelum kebangkrutan dan 18% perusahaan sehat akan mengalami kebangkrutan. Sementara model *Altman modifikasi* mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan di tahun kebangkrutan dengan akurasi 95% dan secara umum, memprediksi kesulitan keuangan dalam satu, dua, atau tiga tahun sebelum kebangkrutan.

Capaian kinerja keuangan yang diantaranya dipengaruhi oleh hasil investasi, akan dapat berdampak terhadap kemampuan perusahaan untuk menghindari atau justru masuk dalam keadaan *financial distress* di masa yang akan datang. Oleh karenanya hasil investasi baik secara langsung maupun melalui capaian kinerja keuangan secara berlawanan akan mempengaruhi potensi *financial distress* yang dihadapi perusahaan.

2.9.2 Paradigma Penelitian



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.9.3. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan
2. Investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
3. Investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:38). Menurut Arikunto, (2013) objek penelitian adalah fenomena atau masalah penelitian yang telah diatribusikan menjadi suatu konsep atau variabel.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Asuransi Jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2016 - 2020. Berdasarkan pemilihan objek tersebut, peneliti ingin mengetahui pengaruh investasi terhadap kinerja keuangan dan *financial distress* perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2016 - 2020.

3.2 Metode Penelitian

Desain penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian asosiatif untuk mengetahui hubungan kausal atau hubungan sebab akibat. Meliputi variabel yang mempengaruhi dan variabel yang dipengaruhi (Sugiyono ,2015: 59). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan dianalisis menggunakan statistik.

Untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan peneliti menggunakan metode eksplanatif. Metode eksplanatif adalah metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antara variabel satu dengan variabel lainnya. Metode ini digunakan karena peneliti ingin mengetahui pengaruh investasi terhadap kinerja keuangan dan *financial distress* perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2016 – 2020.

3.3 Definisi dan Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari objek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). “Menurut Kidder (dalam Sugiyono, 2015), variabel penelitian adalah suatu kualitas dimana peneliti mempelajari dan menarik kesimpulannya”. Dalam penelitian ini terdapat variabel independen (terikat), yaitu investasi. Kemudian variabel antara (intervening) yaitu kinerja keuangan, dan variabel dependen (terikat) yaitu *financial distress*.

Berdasarkan deskripsi atas variabel, konsep variabel dan sub variabel di atas, maka dapat disusun operasional variabel penelitian ini sebagaimana disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala Data
1	Investasi (X)	Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010).	Rasio Pertumbuhan (<i>Growth Rate</i>) = $\frac{\text{Investasi tahun } t - \text{Investasi tahun } t-1}{\text{Investasi tahun } t-1}$	Rasio
2	Kinerja Keuangan (Z)	Kinerja keuangan merupakan alat ukur untuk mengetahui proses pelaksanaan sumber daya keuangan perusahaan (Ichsan dkk, 2021).	Rasio Lancar (<i>Current Ratio</i>) $= \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$	Rasio

3	<i>Financial Distress (Y)</i>	Suatu kondisi dimana perusahaan tidak bisa atau mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur (Rahmawati & Endah, 2015).	Metode <i>Altman Modifikasi</i> $Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$ (Altman <i>et al.</i> , 1995)	Rasio
---	-------------------------------	--	---	-------

3.4. Populasi dan Sampel Penelitian

3.4.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016: 72). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan yang berjumlah 52 perusahaan asuransi jiwa yaitu:

Tabel 3.2
Perusahaan Asuransi Jiwa Yang Terdaftar di OJK

No	Perusahaan
1.	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG
2.	PT Asuransi Jiwasraya (Persero)
3.	PT FWD <i>Life</i> Indonesia
4.	PT Panin Dai-Ichi <i>Life</i>
5.	PT Chubb <i>Life Insurance</i> Indonesia
6.	PT Asuransi Jiwa Adisarana Wanaartha
7.	PT AIA <i>Financial</i>
8.	PT Asuransi Allianz <i>Life</i> Indonesia
9.	Asuransi Jiwa Bersama Bumiputera 1912
10.	PT Avrist <i>Assurance</i>
11.	PT Axa <i>Financial</i> Indonesia
12.	PT Axa <i>Life</i> Indonesia
13.	PT Axa Mandiri <i>Financial Services</i>

14.	PT Asuransi Jiwa Bakriee
15.	PT Asuransi Jiwa BCA
16.	PT BNI <i>Life Insurance</i>
17.	PT BRI <i>Life</i>
18.	PT Central Asia <i>Financial</i>
19.	PT Asuransi Jiwa Asia Central Raya
20.	PT Asuransi Cigna
21.	PT CIMB <i>sun life</i>
22.	PT <i>Commonwealth Life</i>
23.	PT <i>Equity Life</i> Indonesia
24.	PT Asuransi Jiwa Generali Indonesia
25.	PT <i>Great Eastern Life</i> Indonesia
26.	PT Hanwha <i>Life Insurance</i> Indonesia
27.	PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses
28.	PT Lippo <i>Life Assurance</i>
29.	PT Asuransi Jiwa <i>Manulife</i> Indonesia
30.	PT Asuransi Jiwa Mega Indonesia
31.	PT MNC <i>Life Assurance</i>
32.	PT Pasaraya <i>Life Insurance</i>
33.	PT Prudential <i>Life Assurance</i>
34.	PT Astra Aviva <i>Life</i>
35.	PT Asuransi Jiwa Kresna
36.	PT Asuransi Simas Jiwa
37.	PT <i>Capital Life</i> Indonesia
38.	PT Heksa Eka <i>Life Insurance</i>
39.	PT Indolife <i>Pensiantama</i>
40.	PT Asuransi Jiwa <i>Inhealth</i> Indonesia
41.	PT Sun <i>Life Financial</i> Indonesia
42.	PT Asuransi Jiwa <i>Recapital</i>
43.	PT Asuransi Jiwa <i>Reliance</i>
44.	PT Asuransi Jiwa <i>Sequis Financial</i>

45.	PT Asuransi Jiwa Sequis <i>Life</i>
46.	PT Asuransi Jiwa Sinansari Indonesia
47.	PT Tokio Marine <i>Life Insurance</i> Indonesia
48.	PT Asuransi Jiwa Tugu Mandiri
49.	PT Zurich Topas <i>Life</i>
50.	PT Asuransi Jiwa Taspen
51.	PT Bumi Asih Jaya
52.	PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (ASABRI)

3.4.2 Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Adapun pendekatan dalam metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling*. Menurut Sugiyono (2016:84) *nonprobability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Teknik sampling dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan dari peneliti yang menganggap unsur-unsur yang dikehendaki telah ada dalam populasi (Khoerudin, 2018). Teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun yang menjadi pertimbangan pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi jiwa yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2016-2020.

Sehingga sampel dalam penelitian ini sejumlah:

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan yang berada di sektor Asuransi Jiwa yang terdaftar Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	52
Perusahaan tidak memenuhi kriteria sampel:	
Tidak mempublikasi laporan keuangan selama periode 2016 - 2020 yang telah diaudit.	(14)

Tidak menyampaikan laporan keuangan secara lengkap	(8)
Jumlah Sampel	30

Tabel 3.4
Sampel Perusahaan

Perusahaan Asuransi Jiwa	
No	Nama perusahaan
1.	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG
2.	PT Panin Dai-Ichi <i>Life</i>
3.	PT Chubb <i>Life Insurance</i> Indonesia
4.	PT AIA <i>Financial</i>
5.	PT Asuransi Allianz <i>Life</i> Indonesia
6.	PT Avrist <i>Assurance</i>
7.	PT Axa <i>Financial</i> Indonesia
8.	PT Asuransi Jiwa BCA
9.	PT BNI <i>Life Insurance</i>
10.	BRI <i>Life</i>
11.	PT Asuransi Jiwa Asia Central Raya
12.	PT Asuransi Cigna
13.	PT CIMB <i>Sun Life</i>
14.	PT Equity Life Indonesia
15.	PT Great Eastern Life Indonesia
16.	PT Hanwha Life Insurance Indonesia
17.	PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses
18.	PT Asuransi Jiwa <i>Manulife</i> Indonesia
19.	PFI Mega <i>Life Insurance</i>
20.	PT Prudential <i>Life Assurance</i>
21.	PT Astra Aviva <i>Life</i>
22.	PT Asuransi Simas Jiwa
23.	PT Heksa Eka <i>Life Insurance</i>
24.	PT Indolife Pensiontama
25.	PT Asuransi Jiwa Sequis <i>Financial</i>

26.	PT Asuransi Jiwa Sequis <i>Life</i>
27.	PT Tokio Marine <i>Life Insurance</i> Indonesia
28.	PT Asuransi Jiwa Tugu Mandiri
29.	PT Zurich Topas <i>Life</i>
30.	PT Asuransi Jiwa Taspen

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada (Hasan, 2002: 58). Atau dalam kata lain, “sumber data sekunder merupakan suatu cara membaca, mempelajari dan memahami dengan tersedianya sumber-sumber lainnya sebelum penelitian dilakukan” (Komara, 2013).

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan studi dokumentasi. Menurut Sugiyono (2015:329), studi dokumentasi merupakan suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian. Dalam penelitian ini dokumentasi yang dimaksud adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode laporan keuangan 2016 – 2020 yang diperoleh dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan website resmi dari perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

3.6. Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2016) mengatakan bahwa statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau mendeskripsikan data yang dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa maksud untuk memberikan kesimpulan atau generalisasi yang umum. Sugiyono (2016) mengatakan bahwa salah satu bentuk analisis adalah kegiatan mengumpulkan sejumlah besar data mentah agar hasilnya dapat diinterpretasikan. Analisis ini digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan statistik deskriptif yaitu jumlah sampel, nilai

minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (Huang, 2019).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui Uji t dan Uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dengan membuat hipotesis (Sugiyono, 2006:147-152):

- 1) H_0 : diterima jika signifikansi lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), yaitu variabel residual berdistribusi normal.
- 2) H_0 : ditolak jika signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$), yaitu variabel residual tidak berdistribusi normal.

Alasan penggunaan taraf signifikansi 0,05 (5%) yaitu untuk meyakini 95% hasil penelitian dapat diyakini kebenarannya.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) Variance Inflation Factor (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai Tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2016).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Jika nilai korelasi kedua variabel independen dengan *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi (Ghozali, 2016).

3.6.3 Analisis Linier Berganda

Menurut Burhan S, (2004) bahwa statistik inferensial atau statistik induktif adalah statistik yang berkaitan dengan analisis data (sampel) yang kemudian dilanjutkan dengan menarik kesimpulan (inferensi) yang digeneralisasikan pada seluruh subjek tempat data itu diambil (populasi). Analisis deduktif adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan analisis yang dilakukan dengan menggunakan perhitungan statistik dan kombinasi dari penggunaan teknik komputasi yang digunakan untuk menguji data, teori dan hipotesis (Ghozali, 2016). Analisis dan pengolahan data akan dilakukan untuk menguji hipotesis penelitian menggunakan metode regresi linier dengan *SPSS for Windows* sebagai alat uji statistiknya.

1. Pengujian analisis variable mediasi dilakukan dengan metode *kausal step* yang dikembangkan oleh Baron dan Kenny (1986). Adapun langkah-langkah dalam menggunakan metode *kausal step*:
 - a. Membuat persamaan regresi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).
 - b. Membuat persamaan regresi variabel independen (X) terhadap variabel mediasi (M).
 - c. Membuat persamaan regresi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dengan memasukkan variabel mediasi ukuran (M).
 - d. Menarik kesimpulan apakah variabel mediasi tersebut memediasi secara sempurna (*perfect mediation*) atau memediasi secara parsial (*partial mediation*).
2. Langkah-langkah tersebut dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$\text{Persamaan I: } Y = \beta^0 + \beta^1 X + \beta^2 X^2$$

$$\text{Persamaan II: } M = \beta^{\circ} + \beta^1 aX + \beta^{\text{ab}} X + \beta^2 X$$

$$\text{Persamaan III: } Y = \beta^{\circ} + \beta^1 aX + \beta^{\text{ab}} X + \beta^2 X + \beta^3 M$$

Keterangan:

$Y = \text{Financial Distress}$

$X = \text{Investasi}$

$M = \text{Kinerja Keuangan}$

3. Variabel mediator dilibatkan dalam tiga model, yaitu:
 - a. *Full mediation*, artinya secara signifikan variabel independen tidak mampu mempengaruhi variabel dependen tanpa melalui variabel mediator.
 - b. *Partial mediation*, artinya dengan melibatkan variabel mediator, secara langsung maupun tidak langsung variabel independen mempengaruhi variabel dependen
 - c. *Unmediated*, artinya tanpa melibatkan variabel mediator, secara langsung variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen (Suliyanto, 2011).

3.6.4 Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk menentukan apakah dua variabel berhubungan signifikan. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka disimpulkan bahwa secara individual variable independen berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Ghozali, 2016). Perumusan hipotesis uji t adalah:

$H_0 : b = 0$ (Variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat).

$H_1 : b \neq 0$ (Variabel bebas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel terikat).

Pengambilan keputusan, jika nilai signifikansi $t \leq 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sebaliknya jika nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 (Koefisien Determinasi) ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 (Koefisien Determinasi) mempunyai *range* antara 0-1. Semakin besar R^2 mengindikasikan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen (Gujarati dan Porter, 2009).

3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji Signifikansi Simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Tingkatan yang digunakan adalah sebesar 0,05 atau 5%, jika nilai signifikan $F < 0.05$ maka dapat diartikan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen atau sebaliknya (Ghozali, 2016). Pengujian statistik Anova merupakan bentuk pengujian hipotesis dimana dapat menarik kesimpulan berdasarkan data atau kelompok statistik yang disimpulkan. Pengambilan keputusan dilihat dari pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai F yang terdapat dalam tabel ANOVA, tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,05 atau 5%. Adapun ketentuan dari uji F yaitu sebagai berikut (Ghozali, 2016) :

1. Jika nilai signifikansi $F < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya semua variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Tinjauan Umum Tentang Subjek Penelitian

Pengertian asuransi jiwa menurut Undang – Undang Nomor 40 tahun 2014 adalah usaha yang menyelenggarakan jasa penanggulangan risiko yang memberikan pembayaran kepada pemegang polis, tertanggung atau pihak lain yang berhak dalam hal tertanggung meninggal dunia atau tetap hidup, atau pembayaran lain kepada pemegang polis, tertanggung atau pihak lain yang berhak pada waktu tertentu yang diatur dalam perjanjian, yang besarnya telah ditetapkan dan/atau didasarkan pada hasil pengelolaan dana.

Industri asuransi sebagai lembaga keuangan pengelola dana masyarakat sangat bertanggung pada keberhasilan mengelola investasi. Investasi dalam perusahaan asuransi sangat penting untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Dalam hal ini ahli investasi berusaha mengembangkan ukuran – ukuran yang dapat digunakan untuk menentukan layak atau tidaknya sebuah usulan investasi atau seberapa besar keberhasilan suatu investasi dalam memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan.

Analisis dan pembahasan penelitian ini berfokus pada pengaruh investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *financial distress*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan Perusahaan Asuransi Jiwa yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2016-2020 sebanyak 52 perusahaan. Pemilihan subjek penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*, dimana ada kriteria tertentu untuk bias dijadikan sampel penelitian. Kriteria pada pemilihan sampel bias dilihat pada tabel 3.3 pada Bab 3 penelitian ini. Berdasarkan kriteria

pengambilan sampel yang telah ditemukan di bab sebelumnya, diperoleh 30 perusahaan asuransi jiwa yang dipilih sebagai sampel. Berikut nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian:

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan

Perusahaan Asuransi Jiwa	
No	Nama perusahaan
1.	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG
2.	PT Panin Dai-Ichi <i>Life</i>
3.	PT Chubb <i>Life Insurance</i> Indonesia
4.	PT AIA <i>Financial</i>
5.	PT Asuransi Allianz <i>Life</i> Indonesia
6.	PT Avrist <i>Assurance</i>
7.	PT Axa <i>Financial</i> Indonesia
8.	PT Asuransi Jiwa BCA
9.	PT BNI <i>Life Insurance</i>
10.	BRI <i>Life</i>
11.	PT Asuransi Jiwa Asia Central Raya
12.	PT Asuransi Cigna
13.	PT CIMB <i>Sun Life</i>
14.	PT Equity <i>Life</i> Indonesia
15.	PT Great Eastern <i>Life</i> Indonesia
16.	PT Hanwha <i>Life Insurance</i> Indonesia
17.	PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses
18.	PT Asuransi Jiwa <i>Manulife</i> Indonesia
19.	PFI Mega <i>Life Insurance</i>
20.	PT Prudential <i>Life Assurance</i>
21.	PT Astra Aviva <i>Life</i>
22.	PT Asuransi Simas Jiwa
23.	PT Heksa Eka <i>Life Insurance</i>
24.	PT Indolife <i>Pensiontama</i>
25.	PT Asuransi Jiwa Sequis <i>Financial</i>
26.	PT Asuransi Jiwa Sequis <i>Life</i>
27.	PT Tokio Marine <i>Life Insurance</i> Indonesia
28.	PT Asuransi Jiwa Tugu Mandiri
29.	PT Zurich Topas <i>Life</i>
30.	PT Asuransi Jiwa Taspen

4.1.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan statistik deskriptif yaitu jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji analisis deskriptif:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Distress 2016	28	-.7591	6.6425	2.230211	1.7184740
Financial Distress 2017	28	-.3849	5.3634	2.273371	1.5171284
Financial Distress 2018	28	-.5518	5.1254	1.979275	1.2966958
Financial Distress 2019	28	-.2418	5.3107	1.835514	1.3042029
Financial Distress 2020	28	-.0455	5.4299	1.780689	1.3148099
Investasi 2016	28	.0002	11.3763	.636646	2.1208498
Investasi 2017	28	-.0069	3.9455	.465464	.7737967
Investasi 2018	28	-.1568	1.3999	.120507	.2908947
Investasi 2019	28	-.2780	.3680	.099679	.1447041
Investasi 2020	28	-.3647	.3522	.030193	.1417908
Kinerja Keuangan 2016	28	1.0466	2.0114	1.405546	.3264329
Kinerja Keuangan 2017	28	1.0273	2.5988	1.418250	.4184710
Kinerja Keuangan 2018	28	1.0190	2.0816	1.331907	.3185532
Kinerja Keuangan 2019	28	1.0254	2.1246	1.309854	.2858781
Kinerja Keuangan 2020	28	1.0227	2.1553	1.296161	.2834773
Valid N (listwise)	28				

Berdasarkan tabel 4.2 hasil analisis deskriptif pada model jumlah sampel 28 perusahaan dengan periode tahun sampel lima tahun, didapatkan nilai minimum untuk financial distress pada tahun 2016 adalah sebesar -0,7591 yang didapat oleh PT. Tokio Marine Life Assurance Indonesia dan nilai maksimum financial distress tahun 2016 sebesar 6.6425 yang didapatkan oleh PFI Mega Life Insurance. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan dengan periode sampel lima tahun adalah sebesar 2.230211, hal ini menandakan bahwa perusahaan sampel asuransi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau tidak, karena nilai Z score < 2,99. Nilai standar deviasi sebesar 1,7184740 nilai tersebut lebih

kecil dari nilai mean yaitu 2,203211. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata financial distress, menandakan bahwa financial distress tahun 2016 memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Pada variabel financial distress tahun 2017, didapatkan nilai minimum adalah sebesar -0,3849 yang didapatkan oleh PT Astra Aviva Life dan nilai maksimum financial distress tahun 2017 sebesar 5,3634 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan dengan periode sampel lima tahun adalah sebesar 2,173371, hal ini menandakan bahwa perusahaan sampel asuransi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau tidak, karena nilai Z score $< 2,6$. Nilai standar deviasi sebesar 1,5171284, hal ini menunjukkan bahwa nilai deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata financial distress. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi financial distress tahun 2017 memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Pada tahun 2018, didapatkan nilai minimum adalah sebesar -0,5518 yang didapatkan oleh PT Astra Aviva Life dan nilai maksimum sebesar 5,1254 yang didapatkan oleh PT Panin Dai-Ichi Life. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan dengan periode sampel lima tahun adalah sebesar 1,979275, hal ini menandakan bahwa perusahaan sampel asuransi yang terdaftar di Otoritas jasa Keuangan tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau tidak, dikarenakan nilai Z score $< 2,6$. Nilai standar deviasi sebesar 1,2966958, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata financial distress. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi financial distress tahun 2018 memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Financial distress pada tahun 2019, didapatkan nilai minimum adalah sebesar -0,2418 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses dan nilai maksimum financial distress tahun 2019 sebesar 5,3107 didapatkan oleh PT Panin Dai-Ichi Life. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan sampel dengan periode sampel lima tahun adalah sebesar 1,835514, hal ini menandakan bahwa perusahaan asuransi sampel yang terdaftar di Otoritas jasa Keuangan tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut mengalami

kebangkrutan atau tidak, karena nilai Z score $< 2,6$. Nilai standar deviasi sebesar 1,3042029, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi untuk financial distress tahun 2019 lebih rendah dari nilai mean financial distress pada tahun yang sama, sehingga dapat diartikan bahwa financial distress memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Financial distress pada tahun 2020, didapatkan nilai minimum adalah sebesar -0,0455 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses dan nilai maksimum sebesar 5,4299 yang didapatkan oleh PT Panin Dai-Ichi Life. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan sampel dengan periode penelitian selama lima tahun adalah sebesar 1,780689, hal ini menandakan bahwa perusahaan asuransi yang menjadi sampel yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan mulai mengalami kebangkrutan dikarenakan nilai $1,780689 < Z < 2,6$. Nilai standar deviasi sebesar 1,3148099, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai mean financial distress tahun 2020, sehingga dapat diartikan bahwa financial distress memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Pada variabel Investasi tahun 2016, didapatkan nilai minimum sebesar 0.0002 yang didapatkan oleh PT Asuransi Cigna dan nilai maksimum sebesar 11,3763 yang didapatkan oleh PT Asuransi Simas Jiwa. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 0,636646, artinya investasi yang diprosikan dengan growth rate pada tahun 2016 setiap Rp 100 mengalami pertumbuhan aset yang menghasilkan Rp 0,636646. Nilai standar deviasi sebesar 2,1208498 hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada variabel investasi tahun 2016 lebih besar dibanding nilai mean yang diperoleh sehingga dapat diartikan bahwa tingkat penyimpangan yang dimiliki tinggi.

Investasi pada tahun 2017, didapatkan nilai minimum sebesar -0,0069 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG dan nilai maksimum sebesar 3,9455 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki oleh 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 0,465464, artinya investasi yang diprosikan dengan growth rate pada tahun 2017 setiap Rp 100 mengalami

pertumbuhan aset yang menghasilkan Rp 0,465464. Nilai standar deviasi sebesar 0,7737967 hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada variabel investasi tahun 2017 lebih besar dibanding nilai mean yang diperoleh sehingga dapat diartikan bahwa tingkat penyimpangan yang dimiliki tinggi.

Investasi pada tahun 2018, didapatkan nilai minimum sebesar -0,1568 yang didapatkan oleh PT Asuransi Cigna dan nilai maksimum sebesar 1,3999 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses. Sedangkan untuk nilai meanyang dimiliki oleh 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 0,120507, artinya investasi yang diproksikan dengan growth rate pada tahun 2018 setiap Rp 100 mengalami pertumbuhan aset yang menghasilkan Rp 0,120507. Nilai standar deviasi sebesar 0,2908947 hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada variabel investasi tahun 2018 lebih besar dibanding nilai mean yang diperoleh sehingga dapat diartikan bahwa tingkat penyimpangan yang dimiliki tinggi.

Investasi pada tahun 2019, didapatkan nilai minimum sebesar -0,2780 yang didapatkan oleh PT Heksa Eka Life Insurance dan nilai maksimum sebesar 0,3680 yang didapatkan oleh PFI Mega Life Insurance. Sedangkan untuk nilai meanyang dimiliki oleh 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 0,099679, artinya investasi yang diproksikan dengan growth rate pada tahun 2019 setiap Rp 100 mengalami pertumbuhan aset yang menghasilkan Rp 0,099679. Nilai standar deviasi sebesar 0,1447041 hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada variabel investasi tahun 2019 lebih besar dibanding nilai mean yang diperoleh sehingga dapat diartikan bahwa tingkat penyimpangan yang dimiliki tinggi.

Investasi pada tahun 2020, didapatkan nilai minimum sebesar -0,3647 yang didapatkan oleh PT Asuransi Jiwa Indosurya Sukses dan nilai maksimum sebesar 0,3522 yang didapatkan oleh PFI Mega Life Insurance. Sedangkan untuk nilai meanyang dimiliki oleh 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 0,030193, artinya investasi yang diproksikan dengan growth rate pada tahun 2020 setiap Rp 100 mengalami pertumbuhan aset yang menghasilkan Rp 0,030193. Nilai standar deviasi sebesar 0,1417908 hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada variabel investasi tahun 2020 lebih

besar dibanding nilai mean yang diperoleh sehingga dapat diartikan bahwa tingkat penyimpangan yang dimiliki tinggi.

Pada variabel kinerja keuangan pada tahun 2016, didapatkan nilai minimum adalah sebesar 1,0466 yang didapat oleh PT Asuransi Simas Jiwa dan nilai maksimum yang didapat adalah 2,0114 oleh PT Panin Dai-Ichi Life. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 1,405546 hal ini menandakan bahwa di rata-rata perusahaan dalam penelitian dapat memenuhi setiap Rp 100 hutang jangka pendek yang dimiliki dengan 1,405546 aset lancar yang dimilikinya. Nilai standar deviasi adalah 0,3264329 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data adalah merata sehingga dapat dikatakan baik.

Variabel kinerja keuangan pada tahun 2017, didapatkan nilai minimum adalah sebesar 1,0273 yang didapat oleh PT Asuransi Simas Jiwa dan nilai maksimum yang didapat adalah 2,5988 oleh PT Tokio Marine Life Insurance Indonesia. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 1,418250 hal ini menandakan bahwa di rata-rata perusahaan dalam penelitian dapat memenuhi setiap Rp 100 hutang jangka pendek yang dimiliki dengan 1,418250 aset lancar yang dimilikinya. Nilai standar deviasi adalah 0,4184710 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data adalah merata sehingga dapat dikatakan baik.

Kinerja keuangan pada tahun 2018, didapatkan nilai minimum adalah sebesar 1,0190 yang didapat oleh PT Asuransi Simas Jiwa dan nilai maksimum yang didapat adalah 2,0816 oleh PT Tokio Marine Life Insurance Indonesia. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 1,331907 hal ini menandakan bahwa di rata-rata perusahaan dalam penelitian dapat memenuhi setiap Rp 100 hutang jangka pendek yang dimiliki dengan 1,331907 aset lancar yang dimilikinya. Nilai standar deviasi adalah 0,3185532 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data adalah merata sehingga dapat dikatakan baik.

Kinerja keuangan pada tahun 2019, didapatkan nilai minimum adalah sebesar 1,0254 yang didapat oleh PT Asuransi Simas Jiwa dan nilai maksimum

yang didapat adalah 2,1246 oleh PT Panin Dai-Ichi Life. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 1,309854 hal ini menandakan bahwa di rata-rata perusahaan dalam penelitian dapat memenuhi setiap Rp 100 hutang jangka pendek yang dimiliki dengan 1,309854 aset lancar yang dimilikinya. Nilai standar deviasi adalah 0,2858781 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data adalah merata sehingga dapat dikatakan baik.

Kinerja keuangan pada tahun 2020, didapatkan nilai minimum adalah sebesar 1,0227 yang didapat oleh PT Equity Life Indonesia dan nilai maksimum yang didapat adalah 2,1553 oleh PT Panin dai-Ichi Life. Sedangkan untuk nilai mean yang dimiliki 28 perusahaan asuransi sampel dengan periode penelitian lima tahun adalah sebesar 1,296161 hal ini menandakan bahwa di rata-rata perusahaan dalam penelitian dapat memenuhi setiap Rp 100 hutang jangka pendek yang dimiliki dengan 1,296161 aset lancar yang dimilikinya. Nilai standar deviasi adalah 0,2834773 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data adalah merata sehingga dapat dikatakan baik.

4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang dimaksudkan agar dalam pengerjaan model regresi tidak menemukan masalah-masalah statistik. Penelitian ini menggunakan beberapa uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan dasar pengambilan keputusan adalah data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), namun jika signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$), maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji normalitas:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	2.87741673
	Absolute	.171
Most Extreme Differences	Positive	.171
	Negative	-.155
Kolmogorov-Smirnov Z		2.099
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan, didapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,000 atau $< 0,05$ yang membuktikan bahwa data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu diperlukan perbaikan dengan membuang *outlier* (data yang ekstrim) dan ditemukan terdapat 4 data yang *outlier*. Setelah membuang 10 data *outlier*, berikut adalah hasil uji normalitas setelah dilakukannya pembuangan *outlier*:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Setelah Membuang Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.42355214
	Absolute	.074
Most Extreme Differences	Positive	.074
	Negative	-.038
Kolmogorov-Smirnov Z		.876
Asymp. Sig. (2-tailed)		.427

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan uji normalitas setelah dilakukan pembuangan *outlier*, didapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,427 atau $> 0,05$ yang membuktikan bahwa data telah berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas adalah jika nilai *Tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* < 10 . Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Investasi	0,997	1,003
	Kinerja	0,997	1,003
	Keuangan		
a. Dependent Variable: Financial Distress			

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan uji multikolinearitas yang telah dilakukan, didapatkan hasil pada variabel investasi dan kinerja keuangan memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 . Hasil tersebut membuktikan bahwa dalam model regresi tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model yang baik adalah yang tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi dengan dasar pengambilan keputusan adalah signifikansi $> 0,05$. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.479	.107		-4.468	.000
Investasi	.061	.079	.073	.769	.444
Kinerja keuangan	.981	.585	.159	1.677	.096

a. Dependent Variable: Lg10_Absres

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, didapatkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel investasi dan kinerja keuangan adalah $> 0,05$ dengan rincian pada variabel investasi adalah 0,444 sedangkan untuk variabel kinerja keuangan adalah 0,096. Hasil tersebut membuktikan dalam model penelitian tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.1.4 Hasil Uji Hipotesis

1. Uji T

Pengujian ini digunakan untuk menentukan apakah dua variabel berhubungan signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka disimpulkan bahwa secara individual variable independen berpengaruh signifikan terhadap variable dependen. Berdasarkan hasil uji T yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji T:

Tabel 4.7
Hasil Uji T Persamaan Regresi 1

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	p
	Coeff	SE	Beta		
Constant	1,3569	,0289		47,0160	,0000
Investasi	-,0172	,0271	-,054	-,6364	,5255

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji T pada persamaan regresi 1 atau hipotesis yang menyatakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan menunjukkan signifikansi adalah 0,5255 atau $> 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-0,6364 < t_{tabel}$ sebesar 1,65581. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara investasi terhadap kinerja keuangan sehingga H_1 ditolak.

Tabel 4.8
Hasil Uji T Persamaan Regresi 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.599	.314		-8.277	.000
Investasi	-.101	.071	-.073	-1.417	.159
Kinerja Keuangan	3.436	.225	.790	15.304	.000

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji T pada persamaan regresi 2 atau hipotesis yang menyatakan investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress* menunjukkan signifikansi adalah 0,159 atau $> 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-1,417 < t_{tabel}$ sebesar 1,65581. Hasil tersebut membuktikan bahwa secara parsial investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *financial distress*. Maka H_2 ditolak.

Selain itu, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa investasi dapat berpengaruh langsung ke *financial distress* dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari investasi ke kinerja keuangan (sebagai variabel intervening) lalu ke *financial distress*. Besarnya pengaruh langsung adalah -0,101, sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $(-0,017) \times (3,436) = -0,0584$. atau total pengaruh investasi ke *financial distress* = $-0,101 + (-0,017 \times 3,436) = -0,159$

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien ($P_2 \times P_3$) sebesar $(-0,054 \times 0,790) = -0,043$ signifikan atau tidak, diuji dengan *sobel test* sebagai berikut :

Hitung standar error dari koefisien *indirect effect* (SP_2P_3)

$$SP_2P_3 = \sqrt{P_3^2 SP_2^2 + P_2^2 SP_3^2 + SP_2^2 SP_3^2}$$

$$SP_2P_3 = \sqrt{(3,436)^2(0,271)^2 + (-0,017)^2(0,225)^2 + (0,027)^2(0,225)^2}$$

$$SP_2P_3 = \sqrt{(0,8670) + (1,4630) + (3,6905)}$$

$$SP_2P_3 = 6,0846$$

Berdasarkan hasil SP_2P_3 kita dapat menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{P_2P_3}{SP_2P_3} = \frac{-0,058}{6,0846} = -0,0096$$

Karena nilai t_{hitung} sebesar $-0,0096 < t_{tabel}$ sebesar $1,65581$, maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh mediasi atau hipotesis ditolak. Sehingga H_3 ditolak.

2. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 (Koefisien Determinasi) mempunyai *range* antara 0-1. Semakin besar R^2 mengindikasikan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,797 ^a	,636	,631	,8711039
a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Investasi				
b. Dependent Variable: Financial Distress				

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang telah dilakukan, didapatkan nilai *adjusted R square* adalah $0,631$ atau sebesar $63,1\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini memiliki kontribusi sebesar $63,1\%$ terhadap variabel dependen sedangkan sisanya sebesar $36,9\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Tingkatan yang digunakan adalah sebesar $0,05$ atau 5% , jika nilai signifikan $F < 0.05$

maka dapat diartikan bahwa variable independen secara simultan mempengaruhi variable dependen atau sebaliknya. Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan, berikut dipaparkan hasil uji F:

Tabel 4.10
Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	181,560	2	90,780	119,633	,000 ^b
	Residual	103,959	137	,759		
	Total	967,734	145			
a. Dependent Variable: Financial Distress						
b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Investasi						

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan, didapatkan nilai *Prob.* (*F statistic*) sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Nilai F_{hitung} pada tabel 4.10 adalah sebesar 119,633 nilai tersebut lebih besar dari F_{tabel} yaitu 3,06. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan dan investasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Investasi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji T pada analisis yang telah dilakukan menunjukkan signifikansi adalah 0,5255 atau $> 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-0,6364 < t_{tabel}$ sebesar 1,65581. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara investasi terhadap kinerja keuangan sehingga H_1 ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa investasi yang diprosikan dengan *growth rate* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi jiwa. Artinya, besar kecilnya hasil investasi, tidak akan memengaruhi nilai kinerja keuangan yang diprosikan dengan *current ratio (CR)* secara signifikan. Hal tersebut dimungkinkan terjadi karena hasil investasi tidak menjadi indikator yang memengaruhi *current ratio* atau dengan kata lain, *current ratio* pada perusahaan sampel dipengaruhi oleh indikator lain selain investasi, seperti kas, piutang, atau hutang perusahaan. Dalam penelitian ini perusahaan sampel lebih sering menggunakan utang jangka panjang dibanding

dengan utang jangka pendeknya sehingga investasi tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Olalekan (2018) yang membuktikan bahwa investasi tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunardi dan Sasmita (2019) yang menyatakan bahwa *growth rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil pengujian H1 tidak sejalan dengan teori sinyal, yang mana tinggi rendahnya investasi tidak mempengaruhi kinerja keuangan yang diproksikan dengan CR karena perusahaan asuransi lebih sering menggunakan hutang jangka panjangnya sehingga tidak mempengaruhi dalam tingkat penurunan ataupun peningkatan laba yang diperoleh.

4.2.2 Pengaruh Investasi terhadap terhadap *Financial Distress*

Hasil uji T pada analisis yang telah dilakukan menunjukkan signifikansi adalah 0,159 atau $> 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-1,417 < t_{tabel}$ sebesar 1,65581. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara investasi terhadap *financial distress* sehingga H₂ ditolak. Artinya, besar kecilnya hasil investasi, tidak akan memengaruhi nilai *financial distress* secara signifikan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan bahwa *growth rate* berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*. Akan tetapi, penelitian ini sejalan dan didukung dengan penelitian oleh Meryana dan Setiany (2021) yang membuktikan bahwa investasi, tidak memengaruhi nilai *financial distress* secara signifikan. Demikian juga hasil penelitian Simanjuntak (2017) dan Zamachsyari dan Amanah (2016) yang menyimpulkan bahwa investasi yang diproksikan dengan *growth rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan pada perusahaan yang sehat, yang memiliki keterampilan perdagangan yang baik, akan memilih untuk tidak melakukan investasi baik dalam aset tetap, instrumen keuangan, atau investasi lainnya, namun akan terus mengembangkan produknya dan mengenalkannya kepada masyarakat luas sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaannya. Hal ini juga dikarenakan pertumbuhan pada perusahaan asuransi bukan menjadi alasan utama terjadinya pertumbuhan untuk tahun berikutnya terhadap kinerja

yang dihasilkan, terdapat faktor lain yang ikut mempengaruhi hubungan *antara growth* terhadap kinerja perusahaan seperti penambahan investasi asset perusahaan.

Tingginya tingkat investasi, akan menurunkan kejadian *financial distress* pada perusahaan karena *financial distress* merupakan kondisi di mana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*Insolvency*). Perusahaan yang tidak mengalami kegagalan dalam investasinya, memiliki kesanggupan dalam memenuhi kewajiban perusahaannya, namun jika perusahaan mengalami kegagalan investasi, maka kewajiban yang harus dipenuhi tidak bisa terbayarkan. Namun, berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan tinggi rendahnya investasi tidak akan memengaruhi *financial distress* pada perusahaan. Hal tersebut mungkin terjadi karena tingkat investasi pada perusahaan sampel mayoritas memiliki hasil yang baik sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi *financial distress* meskipun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki tingkat investasi yang cukup rendah. Maka dari itu, pertumbuhan yang dialami perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi apakah perusahaan dalam kondisi *financial distress* atau tidak.

Tinggi atau rendahnya pertumbuhan berdampak langsung terhadap kemampuan perusahaan asuransi dalam menghasilkan laba (Akotey *et. al.*, 2013), rata-rata perusahaan dengan nilai rasio pertumbuhan yang tinggi terdapat pada perusahaan asuransi kategori *non financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh Marliza (2014) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan premi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil pengujian H_2 tidak sejalan dengan teori sinyal, yang mana tingginya investasi yang diprosikan dengan rasio pertumbuhan maka akan mengirimkan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan asuransi tersebut.

4.2.3 Pengaruh Investasi terhadap *Financial Distress* dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Hasil analisis *sobel test* pada analisis yang telah dilakukan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $-0,0096 < t_{tabel}$ sebesar 1,65581, maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh mediasi atau H_3 ditolak. Artinya, kinerja keuangan yang di

proksikan dengan *current ratio* terbukti tidak mampu memediasi pengaruh antara investasi terhadap *financial distress*.

Sebagai salah satu dari dua komponen pendapatan utama perusahaan asuransi, investasi yang dilakukan akan berdampak kepada kinerja keuangan secara keseluruhan. Pertama, investasi akan membentuk portofolio aset, berupa perbandingan antara *real aset* dengan *paper aset*. Untuk *paper aset*, portofolio yang dibentuk dapat merupakan perbandingan antara aset berpenghasilan tetap dengan aset berpenghasilan tidak tetap. Portofolio aset menentukan kualitas kinerja keuangan yang dimiliki, apabila aset yang dimiliki mampu untuk membiayai risiko likuiditas yang ada, maka portofolio aset dalam keadaan yang baik. Namun, apabila perusahaan tidak mampu mengontrol portofolio aset dan terjadi kesenjangan antara aset dan likuiditas maka akan terjadi kerugian, sehingga akan mempengaruhi investasi yang diterapkan dan citra yang ada. Portofolio ini sekaligus mencerminkan kualitas aset perusahaan. Kedua, keuntungan atau hasil dari investasi tentunya akan meningkatkan likuiditas atau modal kerja dan profitabilitas. Sebaliknya, setiap kerugian investasi tentunya akan menurunkan likuiditas atau modal kerja dan profitabilitas. Sehingga diperlukan sifat hati-hati dalam menentukan investasi.

Dalam membentuk portofolio investasi, pihak manajemen tentunya akan dihadapi dengan *trade off*, apakah akan berinvestasi untuk mendapatkan imbal hasil tinggi dengan resiko tertentu, atau berusaha mendapatkan imbal hasil tertentu dengan resiko rendah. Dari imbal hasil investasi inilah perusahaan asuransi berharap kinerja keuangannya meningkat dan mampu memenuhi kewajiban kepada para pemegang polis maupun kewajiban lain, sehingga perusahaan tidak perlu menghadapi *financial distress* (kesulitan keuangan) yang akan menurunkan kredibilitas dan dapat berujung kepada bangkrutnya perusahaan. Namun, hasil pada penelitian ini justru menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara tidak langsung kinerja keuangan kepada pengaruh investasi terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat terjadi karena tingkat investasi pada perusahaan sampel mayoritas memiliki hasil yang baik sehingga hal tersebut tidak memengaruhi *financial distress* meskipun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki tingkat investasi yang cukup rendah. Sehingga, meskipun nilai *current*

ratio pada penelitian ini cukup tinggi, hal tersebut tidak menyebabkan investasi memiliki pengaruh secara tidak langsung kinerja keuangan terhadap *financial distress* karena perusahaan memiliki rasio likuiditas yang cukup baik.

Hal ini juga dikarenakan pertumbuhan pada perusahaan asuransi bukan menjadi alasan utama terjadinya pertumbuhan untuk tahun berikutnya terhadap kinerja yang dihasilkan, terdapat faktor lain yang ikut mempengaruhi hubungan *antara growth* terhadap kinerja perusahaan seperti penambahan investasi asset perusahaan. Tinggi atau rendahnya pertumbuhan berdampak langsung terhadap kemampuan perusahaan asuransi dalam menghasilkan laba (Akotey *et. al.*, 2013), rata-rata perusahaan dengan nilai rasio pertumbuhan yang tinggi terdapat pada perusahaan asuransi kategori *non financial distress*. Hasil pengujian H_3 tidak sejalan dengan teori sinyal dan teori keagenan, yang mana tingginya investasi yang diprosikan dengan rasio pertumbuhan maka akan mengirimkan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan asuransi tersebut.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis data statistik dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Investasi tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dimungkinkan terjadi karena hasil investasi tidak menjadi indikator yang memengaruhi *current ratio* atau dengan kata lain, *current ratio* pada perusahaan sampel dipengaruhi oleh indikator lain selain investasi, seperti kas, piutang, atau hutang perusahaan.
2. Investasi tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut mungkin terjadi karena tingkat investasi pada perusahaan sampel mayoritas memiliki hasil yang baik sehingga hal tersebut tidak memengaruhi *financial distress* meskipun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki tingkat investasi yang cukup rendah.
3. Investasi tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kinerja keuangan yang di proksikan dengan *current ratio* terbukti tidak mampu memediasi pengaruh antara investasi terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat terjadi karena tingkat investasi pada perusahaan sampel mayoritas memiliki hasil yang baik sehingga hal tersebut tidak memengaruhi *financial distress* meskipun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki tingkat investasi yang cukup rendah.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan simpulan yang sudah penulis sampaikan, maka saran yang dapat diberikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih luas seperti perusahaan manufaktur tidak hanya perusahaan asuransi saja yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ataupun membandingkan dengan negara lain.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya juga menambahkan periode penelitian.

3. Bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena berdasarkan perhitungan *z-score altman modifikasi* didapatkan banyak perusahaan yang terdapat pada kategori *grey area* dan tidak sehat.

