



Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Retensi Sendiri Terhadap *Return* Saham Perusahaan Asuransi di Indonesia

Vina Junita^{1*}

^{1*}Program Studi Akuntansi, Universitas Stikubank, Indonesia

vinajunita88@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas dan rasio retensi sendiri terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi di Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2023. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel penelitian sebanyak 11 sampel. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Uji normalitas dan uji asumsi klasik serta uji regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian. Berdasarkan analisis regresi linier berganda ditemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham dan rasio retensi sendiri berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini memberikan sudut pandang baru dalam bidang keuangan terkait dengan kesehatan keuangan perusahaan asuransi

Kata kunci: *Return* Saham, Asuransi, *Early Warning System*

JEL Classification: G22, G12, G32

PENDAHULUAN

Asuransi merupakan salah satu lembaga keuangan bukan bank yang berperan penting dalam pengelolaan risiko, dimana perusahaan asuransi memberikan perlindungan kepada pihak tertanggung melalui mekanisme pengalihan risiko. Apabila risiko yang diasuransikan terjadi di masa mendatang, tertanggung berhak memperoleh pembayaran klaim sebagai bentuk penggantian atau pengurangan kerugian (Annisa & Lestari, 2025). Berbeda dengan lembaga keuangan lainnya, industri asuransi memiliki karakteristik khusus, yaitu penerimaan premi dilakukan sebelum terjadinya klaim, sementara waktu dan besaran klaim bersifat tidak pasti. Kondisi tersebut menyebabkan transaksi dan akuntansi asuransi memiliki tingkat kompleksitas dan ketidakpastian yang relatif tinggi (IAI, 2020).

Di Indonesia, penyelenggaraan usaha perasuransian diatur secara ketat melalui regulasi pemerintah. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2008 menegaskan

bahwa perusahaan asuransi hanya dapat menjalankan usaha asuransi jiwa atau asuransi kerugian, sedangkan perusahaan reasuransi hanya dapat menyelenggarakan usaha pertanggungan ulang atas risiko yang dihadapi perusahaan asuransi (Awrasya & Kusumaningtyas, 2019). Selanjutnya, pengawasan industri perasuransian berada di bawah kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menetapkan berbagai ketentuan mengenai tingkat kesehatan keuangan, solvabilitas, serta manajemen risiko perusahaan asuransi guna menjaga stabilitas sistem keuangan nasional (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2023).

Pemantauan kinerja keuangan perusahaan asuransi menjadi aspek yang sangat penting baik bagi manajemen maupun pemangku kepentingan eksternal. Bagi perusahaan, pemantauan kinerja berfungsi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan strategis untuk menjaga keberlanjutan usaha dan meningkatkan profitabilitas. Sementara itu, bagi investor dan masyarakat, informasi kinerja keuangan digunakan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan asuransi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Nurasyifa & Susilawati, 2024). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam menilai kinerja dan kesehatan perusahaan asuransi adalah melalui penerapan *Early Warning System (EWS)*, yaitu suatu sistem peringatan dini yang dirancang untuk mendeteksi potensi kesulitan keuangan perusahaan sejak dini (Purnomo & Setianingsih, 2023).

Early Warning System merupakan seperangkat rasio keuangan yang dikembangkan oleh The National Association of Insurance Commissioners (NAIC) untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan tingkat kesehatan perusahaan asuransi (NAIC, 2021). Sistem ini mampu memberikan sinyal awal terkait potensi permasalahan keuangan dan operasional yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan. Rasio-rasio dalam EWS mencakup rasio likuiditas, rasio beban klaim, rasio pertumbuhan premi, rasio solvabilitas, rasio cadangan teknis, rasio underwriting, serta rasio pengembalian investasi, yang secara keseluruhan mencerminkan kemampuan perusahaan asuransi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya (Purnomo & Setianingsih, 2023).

Hasil pengukuran kinerja keuangan perusahaan asuransi melalui rasio-rasio *Early Warning System* menjadi informasi yang relevan bagi investor. Informasi tersebut dipersepsikan sebagai sinyal yang mencerminkan prospek dan risiko perusahaan, sehingga dapat memengaruhi persepsi serta keputusan investasi investor. Berdasarkan teori sinyal kinerja keuangan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada pasar dan berpotensi memicu reaksi pasar yang tercermin dalam pergerakan harga saham (Brigham & Houston, 2019). Tujuan utama investor dalam melakukan investasi adalah memperoleh *return*, yaitu

tingkat keuntungan yang diharapkan atas dana yang diinvestasikan (Tandelilin & Usman, 2023). Oleh karena itu, analisis kinerja keuangan perusahaan, termasuk perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menjadi faktor penting yang berkaitan erat dengan *return* saham yang diperoleh investor (Anggraini & Santoso, 2021; Gunawan & Anggraini, 2024).

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji komponen *Early Warning System* terhadap *return* saham perusahaan asuransi. Anggraini & Saputra (2019) menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Di sisi lain, Maani et al. (2021) menemukan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan asuransi. Firmansyah et al. (2020) menemukan bahwa rasio retensi sendiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan asuransi. Fadrul & Simorangkir (2019) menemukan bahwa rasio retensi sendiri berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan asuransi. Berdasarkan rangkaian penelitian terdahulu maka penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah dari berbagai penelitian terdahulu dengan menganalisis apakah rasio likuiditas dan rasio retensi sendiri berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang hubungan rasio likuiditas dan rasio retensi sendiri terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan asuransi yang ada di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi praktisi agar dapat melihat tingkat kesehatan perusahaan asuransi yang menjadi tujuan investasinya.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Teori sinyal menekankan terhadap pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang baik sangat diperlukan investor di pasar modal untuk mengambil keputusan investasi (Gunawan & Anggraini, 2024). Deegan (2014) mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal. Jika sinyal tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam pergerakan harga saham. Informasi akuntansi

dapat berupa kinerja (Brigham & Houston, 2015). Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada pihak berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan mengenai apa yang dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain (Anggraini & Saputra, 2019).

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap *Return* Saham

Rasio likuiditas merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam kerangka teori sinyal, informasi mengenai tingkat likuiditas yang dipublikasikan dalam laporan keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor terkait kondisi keuangan dan stabilitas operasional perusahaan. Secara teoritis, tingkat likuiditas yang memadai diharapkan memberikan sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek serta meminimalkan risiko gagal bayar, sehingga berpotensi memengaruhi keputusan investasi dan *return* saham (Gunawan & Anggraini, 2024). Namun demikian, pada perusahaan asuransi, karakteristik operasional dan regulasi industri menyebabkan likuiditas tidak selalu menjadi indikator utama dalam penilaian kinerja pasar. Likuiditas yang tinggi dapat pula diinterpretasikan sebagai kurang optimalnya pemanfaatan dana untuk aktivitas investasi yang lebih produktif, sehingga sinyal yang dihasilkan menjadi kurang kuat bagi investor. Sejalan dengan hal tersebut, sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan asuransi, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih mempertimbangkan indikator kinerja lain, seperti profitabilitas dan tingkat risiko perusahaan. Anggraini & Saputra (2019) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu, berdasarkan pendekatan teori sinyal dan temuan empiris sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan asuransi.

Pengaruh Rasio Retensi Sendiri Terhadap *Return* Saham

Rasio retensi sendiri merupakan indikator yang mencerminkan proporsi risiko yang dipertahankan perusahaan asuransi setelah memperhitungkan mekanisme reasuransi. Dalam

perspektif teori sinyal, tingkat retensi sendiri yang diungkapkan dalam laporan keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko underwriting dan kekuatan permodalannya (Anggraini & Saputra, 2019). Secara teoritis, rasio retensi sendiri yang tinggi dapat memberikan sinyal positif karena menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kapasitas keuangan dan kompetensi pengelolaan risiko perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan persepsi pasar dan mendorong peningkatan *return* saham. Namun demikian, retensi sendiri yang terlalu tinggi juga dapat dipersepsikan sebagai peningkatan eksposur risiko klaim, khususnya apabila tidak diimbangi dengan kecukupan modal dan manajemen risiko yang memadai. Kondisi tersebut dapat melemahkan sinyal positif yang diterima investor, sehingga respons pasar terhadap informasi retensi sendiri menjadi tidak konsisten. Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa rasio retensi sendiri tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan asuransi, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan indikator keuangan lain yang lebih langsung mencerminkan kinerja dan stabilitas perusahaan. Firmansyah et al. (2020) menemukan bahwa rasio retensi sendiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan asuransi. Fadrul & Simorangkir (2019) menemukan bahwa rasio retensi sendiri berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan asuransi. Berdasarkan argumentasi teoritis dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Rasio retensi sendiri berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan asuransi.

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini mengambil periode penelitian di 2012-2023. Data penelitian diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di www.idx.co.id. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2012-2023. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2023. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan asuransi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2012 dan bergerak di bidang usaha asuransi hingga tahun 2023.
2. Perusahaan-perusahaan asuransi tersebut menerbitkan laporan keuangan tahunan pada periode penelitian (31 Desember 2012 sampai dengan 31 Desember 2023) dan memiliki

data penelitian lengkap yaitu berupa data premi neto, jumlah kewajiban, total kekayaan yang diperkenankan, dan premi bruto.

3. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak melakukan perubahan bidang usaha selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria sampel diatas diperoleh sampel akhir sebanyak 11 perusahaan. Data kemudian dikumpulkan secara *time series* dan *cross-section*. Data tersebut kemudian di *pooled* sehingga menjadi data panel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* realisasi saham perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat dicari dengan rumus (Brigham & Houston, 2019):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas ke i pada periode peristiwa t

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas ke i pada periode peristiwa sebelumnya

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas dan rasio retensi sendiri. Rasio likuiditas dapat dicari dengan rumus (NAIC, 2021):

$$\text{Rasio Likuiditas} = \frac{\text{jumlah kewajiban}}{\text{total kekayaan yang diperkenankan}}$$

Sedangkan rasio retensi sendiri dapat dicari dengan rumus (NAIC, 2021):

$$\text{Rasio Retensi Sendiri} = \frac{\text{Premi neto}}{\text{Premi bruto}}$$

Penelitian ini menggunakan metode analisis *pooled regression* dengan melihat *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Sebelum melakukan uji *pooled regression*, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang baik dan melakukan uji stasioneritas data (*unit root test*). Berdasarkan kerangka pemikiran, maka model matematis untuk *Fixed Effect Model* dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \alpha_3 D_3 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

Keterangan Variabel :

Y: Harga Saham

α : Konstanta

D : *Dummy* Perusahaan

$\beta_2 - \beta_3$: Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X2 : Rasio Likuiditas

X3 : Rasio Retensi Sendiri

μ : Variabel residual

Sedangkan model matematis untuk *Random Effect Model* adalah sebagai berikut (Ajija et.al, 2011):

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \alpha_3 D_3 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

Keterangan Variabel :

Y: Harga Saham

α : Konstanta

D : *Dummy* Waktu

$\beta_2 - \beta_3$: Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X2 : Rasio Likuiditas

X3 : Rasio Retensi Sendiri

μ : Variabel residual

Untuk menentukan pengujian hipotesis dilakukan dengan *Fixed Effect Model* atau dengan *Random Effect Model*, maka pengujian dilakukan dengan uji Hausman terlebih dahulu. Uji Hausman digunakan untuk memilih antara metode pendekatan *Fixed Effect Model* atau metode pendekatan *Random Effect Model*.

HASIL

Statistik Deskriptif

Berikut dibawah ini disajikan hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Keterangan	Mean	Median	S. Deviasi	Maximum	Minimum
Return saham	0.219071	0.126066	0.555829	2.263072	-0.777319
Rasio Likuiditas	0.835910	0.717910	0.514700	3.475905	0.038501
Rasio Retensi Sendiri	0.743156	0.695664	0.481952	3.967502	0.010867

Sumber: data diolah dengan menggunakan *Eviews14*

Return saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0.21971 dengan nilai maksimum sebesar 2.263072 dan nilai minimum sebesar -0.777319. Hal ini berarti bahwa *return* saham perusahaan asuransi di Indonesia rata-rata memiliki nilai sebesar 0.21971. Rasio likuiditas dalam deskripsi statistik memiliki nilai rata-rata sebesar 0.835910 dengan nilai tertinggi sebesar 3.475905 dan nilai terendah sebesar 0.038501. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan asuransi di Indonesia memiliki nilai rata-rata rasio likuiditas sebesar 0.835910.

Nilai rata-rata tersebut mencerminkan bahwa perusahaan asuransi di Indonesia memiliki tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang baik karena berada dibawah *benchmark* yang telah ditetapkan, yaitu sebesar maksimum 100%. Rasio retensi sendiri dalam deskripsi statistik memiliki nilai rata-rata sebesar 0.743156 dengan nilai maksimum sebesar 3.967502 dan nilai minimum sebesar 0.010867. Hal ini berarti bahwa perusahaan asuransi di Indonesia memiliki nilai rata-rata rasio retensi sendiri sebesar 0.743156. Nilai rata-rata tersebut berada diatas *benchmark* yaitu sebesar minimum 30%. Nilai rata-rata tersebut menggambarkan kondisi perusahaan asuransi di Indonesia yang semakin berani menanggung resiko klaim sendiri dengan asumsi pendapatan perusahaan menjadi semakin besar

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas dilakukan dengan melakukan uji Jarque-Bera. Dari hasil pengujian Jarque-Bera, nilai probabilitas didapat sebesar 0,258106, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal dan model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas. Dari hasil pengujian multikolinearitas diperoleh hasil bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai koefisien korelasi yang lebih kecil dari 0.8. Hal ini menandakan bahwa model regresi layak dan aman dari multikolinearitas. Uji autokorelasi dilakukan dengan melakukan uji Durbin-Watson. Dari hasil Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai tersebut adalah sebesar 2.001034 dan lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa data telah bebas dari autokorelasi dan model regresi layak dipakai karena telah terbebas dari autokorelasi. Sedangkan jika dilihat dari nilai probabilitas dari Obs*R-Squared maka nilai probabilitas dari Obs*R-Squared telah melebihi tingkat kepercayaan, yaitu lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sehingga H_0 diterima, artinya tidak ada masalah autokorelasi. Pengujian adanya gejala heterokedastisitas dilakukan oleh peneliti dengan memperhatikan nilai probabilitasnya, apabila nilai *p-value* lebih besar dari $\alpha = 10\%$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas dalam model regresi. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa masing-masing nilai probabilitas berada diatas $\alpha = 10\%$, yaitu sebesar 0.6828, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan karena tidak terjadi heterokedasitas, atau memenuhi asumsi homokedasitas. Uji stasioneritas data dilakukan dengan melakukan pengujian Dickey-Fuller (DF) Test. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, atau $\alpha = 10\%$,

sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang terdapat dalam model regresi sudah stasioner.

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara metode pendekatan *Fixed Effect Model* atau metode pendekatan *Random Effect Model*. Berdasarkan uji Hausman, maka pengujian hipotesis paling baik dilakukan dengan *Random Effect Model*. Nilai probabilitas (*p-value*) yang terlihat dalam uji Hausman diatas lebih besar daripada 5% (>0.05), yaitu sebesar 0.7182, sehingga hipotesis nol diterima, yaitu bahwa pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Random Effect Model*. Dari hasil pengujian dengan menggunakan *Random Effect Model*, maka didapatkan hasil penghitungan sebagai berikut:

Tabel 2. *Random Effect Model*

Dependent Variable: RS?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/08/25 Time: 02:49
 Sample: 2013 2023
 Included observations: 10
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 100
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.270627	0.033194	8.152967	0.0000
LIKUID	0.040212	0.018902	2.127412	0.0349
RETENSI	0.006946	0.042327	0.164108	0.8699
Random Effects				
2023-C	73.05326			
2013-C	34.57416			
2014-C	35.70297			
2015-C	165.5612			
2016-C	13.87468			
2017-C	-9.56789			
2018-C	-70.2397			
2019-C	37.56780			
2020-C	106.1375			
2021-C	-34.5697			
2022-C	16.70821			
Effects Specification				
			S.D.	Rho

Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.398308	1.0000
Weighted Statistics			
R-squared	0.085564	Mean dependent var	-0.247577
Adjusted R-squared	0.056808	S.D. dependent var	0.378068
S.E. of regression	0.367172	Sum squared resid	21.43562
F-statistic	2.975517	Durbin-Watson stat	1.859180
Prob(F-statistic)	0.013506		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.085564	Mean dependent var	-0.247577
Sum squared resid	21.43562	Durbin-Watson stat	1.859180

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Dari penghitungan diatas didapatkan hasil bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0.085564. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh sebesar 8.55% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya, yaitu sebesar 91,45% dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal diluar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0.056808. Hal ini berarti bahwa setelah model regresi disesuaikan dengan *error* maka variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh sebesar 5.68% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya, yaitu sebesar 94.32% dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal diluar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai F-statistik adalah sebesar 2.975517, lebih besar daripada 1.96. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan nilai probabilitas F-statistik adalah sebesar 0.013506, yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dari penghitungan diatas didapatkan hasil bahwa Rho dari *cross-section random* yang terdapat dalam *Random Effect Model* memiliki nilai 0.0000, hal ini berarti model regresi sudah merupakan model yang layak, dimana variabel-variabel bisa digunakan untuk memprediksi variabel dependen secara bersama-sama karena nilai Rho tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Sedangkan nilai *idiosyncratic random* yang terdapat didalam *Random Effect Model* memiliki nilai 1.0000, hal ini berarti bahwa variabel-variabel dalam *Random Effect Model* memiliki hubungan yang kuat antara satu dengan yang lain.

Nilai probabilitas dari variabel rasio likuiditas adalah sebesar 0.0349 dengan nilai t sebesar 2.127412 yang lebih besar dari nilai t tabel yaitu sebesar 1.96, sedangkan probabilitas untuk rasio retensi sendiri adalah sebesar 0.8699 dengan nilai t sebesar 0.164108 yang lebih kecil dari nilai t tabel yaitu sebesar 1.96. Dari *Random Effect Model* dapat disimpulkan bahwa secara parsial hipotesis pertama diterima dengan arah pengaruhnya yaitu pengaruh positif, karena nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sedangkan hipotesis ke dua ditolak dengan arah pengaruhnya yaitu pengaruh positif karena nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Persamaan model regresi untuk *Random Effect Model* adalah:

$$RS = 73.05326 \text{ 2023} + 34.57416 \text{ 2013} + 35.70297 \text{ 2014} + 165.5612 \text{ 2015} + 13.87468 \text{ 2016} - 9.56789 \text{ 2017} - 70.2397 \text{ 2018} + 37.56780 \text{ 2019} + 106.1375 \text{ 2020} - 34.5697 \text{ 2021} + 16.70821 \text{ 2022} + 0.040212 \text{ LIKUID} + 0.006946 \text{ RETENSI} + 0.367172$$

Dimana:

- LIKUID : Rasio Likuiditas
- RETENSI : Rasio Retensi Sendiri

PEMBAHASAN

Hasil penghitungan untuk probabilitas rasio likuiditas adalah sebesar 0.0349, yang lebih kecil dari tingkat kepercayaan dengan $\alpha = 5\%$, dengan nilai t sebesar 2.127412 yang lebih besar dari nilai t tabel yaitu sebesar 1.96. Hal ini berarti bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima dengan arah positif, yaitu bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai penghitungan rasio likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian ini mendukung teori sinyal. Dalam kerangka teori sinyal, rasio likuiditas memberikan sinyal kepada para investor. Nilai penghitungan rasio likuiditas dalam penelitian ini memberikan gambaran bahwa perusahaan berada dalam kondisi solven. Nilai penghitungan rasio likuiditas tersebut memberikan sinyal positif bagi investor karena mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi solven. Sinyal positif tersebut memengaruhi keputusan investasi investor, sehingga nilai rata-rata *return* saham menjadi positif, yaitu sebesar 0.219071. Arah positif rasio likuiditas terlihat dari nilai t hitung sebesar 2.127412. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini & Saputra (2019) yang menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penghitungan untuk probabilitas rasio retensi sendiri adalah sebesar 0.8699, yang lebih besar dari tingkat kepercayaan dengan $\alpha = 5\%$ dengan nilai t hitung sebesar 0.164108

yang lebih kecil dari nilai t tabel yaitu sebesar 1.96. Nilai penghitungan rasio retensi sendiri dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio retensi sendiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai penghitungan rasio retensi sendiri dalam penelitian ini memberikan gambaran bahwa walaupun perusahaan semakin berani menanggung resiko klaim sendiri, investor diduga lebih melihat rasio kesehatan yang lain dalam hal kaitannya dengan kondisi solvensi perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis ke dua dalam penelitian ini ditolak, yaitu bahwa tingkat stabilitas premi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah et al. (2020) yang menemukan bahwa rasio retensi sendiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari rasio likuiditas dan rasio retensi sendiri sebagai bagian dari *Early Warning Systems* perusahaan asuransi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama terbukti diterima. *Return* saham perusahaan asuransi dipengaruhi secara positif oleh rasio likuiditas. Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tersebut memberikan sinyal positif bagi investor karena mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi solven. Sinyal positif tersebut memengaruhi keputusan investasi investor secara positif. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa hipotesis ke dua dalam penelitian ini terbukti ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa investor diduga lebih mempertimbangkan faktor-faktor yang lain dalam hal kaitannya dengan kondisi solvensi perusahaan.

KETERBATASAN

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI ada yang tidak mengungkap informasi keuangan yang lengkap pada laporan keuangan yang diterbitkan di BEI sehingga data yang diperlukan tidak bisa digunakan dalam pengujian hipotesis dan perusahaan asuransi tersebut tidak bisa masuk dalam kriteria pemilihan observasi.
2. Penelitian ini tidak memasukkan faktor internal lainnya yang memiliki ketetapan khusus dari pemerintah, yaitu tingkat *Risk Based Capital* sebagai salah satu faktor yang

diduga juga berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.

3. Penelitian ini tidak memasukkan faktor eksternal diluar perusahaan yang ikut mempengaruhi perusahaan, yaitu variabel ekonomi makro, misalnya tingkat inflasi.
4. Penelitian ini tidak mengelompokkan perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan, misalnya pengelompokkan perusahaan asuransi berdasarkan jumlah asetnya atau struktur kepemilikan perusahaannya.

Sehingga dalam penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel lain seperti rasio-rasio *Early Warning System* lainnya serta mempertimbangkan ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan perusahaannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alim, M., & Destriana, U. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 18–23. <https://doi.org/10.31000/jmb.v5i1.1990>
- Angraini, M., & Santoso, T. R. (2021). Dampak Pemberlakuan New Normal Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Healthcare Di Indonesia. *Applied Research in Management and Business*, 1(2), 73–81. <https://doi.org/10.53416/arimbi.v1i2.45>
- Angraini, M., & Saputra, F. W. (2019). Pengaruh Rasio Margin Solvensi dan Rasio Perubahan Surplus terhadap *Return* Saham Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2001-2019. *Applied Research in Management and Business*, 1(1), 9–15.
- Annisa, A., & Lestari, M. I. (2025). Analysis of Life Insurance Company Financial Performance : Early Warning System Ratios and Risk-Based Capital Before and After the Covid-19 Pandemic in Indonesia. *International Journal of Business, Education, Humanities and Social Sciences*, 7(1), 40–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.46923/ijbhes.v7i1.477>
- Awrasya, J. F., & Kusumaningtyas, R. (2019). Pengaruh Rasio Early Warning System dan Good Corporate Governance Terhadap Tingkat Solvabilitas Pada Asuransi Jiwa Syariah. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 6(2), 13–26. <https://doi.org/10.29407/jae.v6i2.15830>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management* (14th Edition). Cengage Learning.
- Brigham, E., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Buku 2, Ed). Salemba Empat.
- Deegan, C. M. (2014). *Financial Accounting Theory* (4th ed.). McGraw-Hill Education (Australia) Pth Ltd.
- Fadrul, & Simorangkir, M. A. (2019). the Effect Early Warning System and Risk Based Capital To Financial Performance of Insurance Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 348(3), 348–359. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index>
- Firmansyah, A., Hasibuan, P., Sadalia, I., & Muda, I. (2020). The Effect of Claim Ratio , Operational Ratio and Retention Ratio on Profitability Performance of Insurance Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 7(March), 223–231.

- Gunawan, D. N., & Anggraini, M. (2024). Pengaruh Penerapan Kinerja Lingkungan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan di Negara Berkembang Wilayah ASEAN yang Terdaftar di Bloomberg Periode 2014-2022). *Jurnal ARIMBI (Applied Research In Management And Business)*, 4(2), 26–35. <https://doi.org/https://doi.org/10.53416/arimbi.v4i2.278>
- Hadi, J., & Mangoting, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Dewan Terhadap Agresivitas Pajak. *Tax & Accounting Review*, 4(2), 1–10.
- Kusuma, C. A., & Firmansyah, A. (2018). Manajemen Laba, Corporate Governance, Kualitas Auditor Eksternal, dan Agresivitas Pajak. *Jurnal Tekun*, 8(1), 108–123.
- Maani, A. Al, Alawad, A. S., & Karaki, B. S. A. (2021). Impact Of Liquidity And Profitability Ratios On The Stock Market Value Of Jordan Insurance Companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(2), 1–14.
- NAIC. (2021). *Insurance Regulatory Information System Ratios Manual*.
- Nurasyifa, A., & Susilawati. (2024). Efektivitas Early Warning System (EWS) Dalam Menilai Kinerja Keuangan dan Risiko Likuiditas Perusahaan Asuransi di BEI: Periode 2020-2022. *Jurnal Bina Manajemen*, 13(1), 94–112. <https://doi.org/https://doi.org/10.52859/jbm.v13i1.681>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2023 Tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan*.
- Purnomo, O. R., & Setianingsih, N. A. (2023). Analisis Early Warning System Dan Risk Based Capital Untuk Menilai Kinerja Serta Kesehatan Keuangan Pada Pt Asuransi Jiwa Syariah Al Amin Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi Bisnis*, 12(1), 30–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.33795/jaeb.v12i1.4941>
- Rohmansyah, B., & Fitriana, A. I. (2020). Analisis Faktor Agresivitas Pajak: Effective Tax Rate. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 179–189.
- Suprimarini, N. P. D., & Suprasto, H. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kualitas Audit, dan Kepemilikan Institusional Pada Agresivitas Pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(2), 1349–1377.
- Tandelilin, E., & Usman, B. (2023). Toward a better understanding of social impact, CSR reporting and firm performance: a look at the ASEAN banking industry. *Social Responsibility Journal*, 19(3), 579–600. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2021-0167>