



Kinerja Keuangan Berbasis *Early Warning System* dan *Risk Based Capital* dengan Firm Size sebagai Moderator

(Studi pada Perusahaan Asuransi dan Reasuransi Terdaftar di OJK 2020–2024)

Wulandari Nursetyorini

Universitas Semarang, Indonesia

*Penulis Korespondensi: wulandarinursetyorini@gmail.com.

Abstract. *The insurance industry in Indonesia continues to face challenges such as low market penetration and recurring default cases, which undermine public trust. This study aims to investigate the influence of early warning systems (EWS) and risk-based capital (RBC) on the financial performance of insurance companies, with firm size considered as a moderating variable. A quantitative approach was employed using panel data from 105 insurance and reinsurance firms registered with the Financial Services Authority between 2020 and 2024. Data analysis was conducted through panel regression, with the fixed-effects model selected based on Chow and Hausman tests. The findings reveal that underwriting risk exerts a significant negative impact on financial performance, while RBC and firm size demonstrate significant positive effects. In contrast, liquidity, premium growth, and technical ratio show no significant influence. These results emphasize the importance of managing underwriting risk, maintaining adequate risk-based capital, and accounting for firm scale to sustain profitability and financial stability. This research advances current knowledge by highlighting internal factors that shape financial outcomes in the insurance sector and provides practical insights for regulators and managers in designing supervisory frameworks and risk management strategies. Future studies could incorporate external variables such as macroeconomic conditions and market penetration levels to refine predictive models of financial performance.*

Keywords: *Company Size; Early Warning System; Financial Performance; Risk-Based Capital; Underwriting Risk.*

Abstrak. Industri asuransi di Indonesia menghadapi tantangan berupa rendahnya tingkat penetrasi dan kasus gagal bayar yang menurunkan kepercayaan masyarakat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Early Warning System* (EWS) dan *risk-based capital* (RBC) terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi dengan mempertimbangkan peran *firm size* sebagai variabel moderasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *explanatory research* dan data panel dari 105 perusahaan asuransi dan reasuransi yang terdaftar di OJK selama periode 2020–2024. Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan model *fixed effect* yang dipilih melalui uji Chow dan Hausman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underwriting risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan RBC dan *firm size* berpengaruh positif signifikan. Variabel lain seperti *liquidity*, *premium growth*, dan *technical ratio* tidak terbukti signifikan. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan risiko *underwriting*, kecukupan modal berbasis risiko, serta skala perusahaan dalam menjaga profitabilitas dan stabilitas keuangan. Penelitian ini memperluas pemahaman tentang faktor internal yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan asuransi dan memberikan implikasi praktis bagi regulator serta manajemen dalam merumuskan kebijakan pengawasan dan strategi pengelolaan risiko. Eksperimen mendatang dapat memasukkan variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi dan tingkat penetrasi pasar untuk memperkaya model prediksi kinerja keuangan.

Kata Kunci: *Early Warning System; Firm Size; Kinerja Keuangan; Risk Based Capital; Underwriting Risk.*

1. LATAR BELAKANG

Industri asuransi memiliki peran strategis dalam mendukung stabilitas sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi melalui fungsi pengalihan serta mitigasi risiko bagi individu maupun badan usaha (Putri, 2025). Di Indonesia, industri asuransi menunjukkan tren pertumbuhan yang positif, tercermin dari peningkatan aset, pendapatan premi, dan pembayaran klaim dalam beberapa tahun terakhir (OJK, 2023). Namun demikian, tingkat penetrasi dan densitas asuransi masih relatif rendah dibandingkan beberapa negara di kawasan ASEAN.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kontribusi industri asuransi terhadap perekonomian nasional belum optimal. Di sisi lain, berbagai kasus gagal bayar dan permasalahan solvabilitas pada sejumlah perusahaan asuransi turut menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap industri ini (Astuti et al., 2025). Fenomena tersebut menegaskan pentingnya penguatan pengawasan dan pengelolaan keuangan perusahaan asuransi agar mampu menjaga keberlanjutan usaha sekaligus meningkatkan kepercayaan publik. Sebagai upaya menjaga kesehatan industri asuransi, regulator telah menerapkan berbagai instrumen pengawasan, di antaranya *Early Warning System* (EWS) dan *Risk Based Capital* (Darojad & Muharrami, 2026). EWS digunakan sebagai alat deteksi dini terhadap potensi penurunan kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai indikator keuangan, sedangkan RBC berfungsi sebagai ukuran tingkat kecukupan modal perusahaan dalam menghadapi risiko yang mungkin terjadi (Abdurahim & Setiawan, 2021). Kedua instrumen tersebut diharapkan mampu meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

Meskipun demikian, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh indikator-indikator EWS maupun RBC terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi (Simbolon & Siagian, 2021). Penelitian sebelumnya umumnya menguji pengaruh rasio-rasio keuangan dalam EWS, seperti rasio likuiditas, pertumbuhan premi, risiko underwriting, dan rasio teknis, serta pengaruh RBC terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebagian penelitian menemukan bahwa EWS dan RBC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan pengaruh yang lemah bahkan tidak signifikan (Suwarni, 2023). Inkonsistensi hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara EWS, RBC, dan kinerja keuangan kemungkinan dipengaruhi oleh faktor lain yang belum banyak dipertimbangkan dalam penelitian terdahulu. Salah satu faktor yang diduga berperan adalah *firm size*. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya, kapasitas modal, diversifikasi risiko, dan fleksibilitas operasional yang lebih baik sehingga lebih mampu mengoptimalkan implementasi EWS maupun menjaga tingkat RBC dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil (Abdurahim & Setiawan, 2021). Dengan demikian, *firm size* diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh EWS dan RBC terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, *research gap* penelitian ini terletak pada dua aspek. Pertama, masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh EWS dan RBC terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi. Kedua, sebagian besar penelitian terdahulu hanya menguji hubungan langsung antarvariabel tanpa mempertimbangkan peran *firm size* sebagai variabel moderasi

yang berpotensi menjelaskan perbedaan hasil penelitian tersebut. Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang mampu menjelaskan kondisi-kondisi ketika EWS dan RBC memberikan pengaruh yang lebih kuat maupun lebih lemah terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Early Warning System* (EWS) dan Risk Based Capital (RBC) terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi dan reasuransi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2020–2024, serta menganalisis peran firm size sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara EWS, RBC, dan kinerja keuangan perusahaan.

2. KAJIAN TEORITIS

Penelitian ini didasarkan pada Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal (signal) kepada pihak eksternal melalui informasi yang dipublikasikan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan para pemangku kepentingan (Connelly et al., 2025). Dalam industri asuransi, informasi mengenai kesehatan keuangan perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor, regulator, dan pemegang polis dalam menilai kemampuan perusahaan menjalankan operasional serta memenuhi kewajibannya. Kondisi keuangan yang sehat akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sedangkan kondisi keuangan yang buruk dapat menimbulkan persepsi negatif dan menurunkan kepercayaan public (Mensah et al., 2025). Oleh karena itu, indikator kesehatan keuangan seperti *Early Warning System* (EWS) dan Risk Based Capital (RBC) dapat dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan keberlanjutan usahanya (Islamiyati et al., 2026). *Early Warning System* (EWS) merupakan sistem pengawasan yang dirancang untuk mendeteksi secara dini potensi penurunan kesehatan keuangan perusahaan asuransi melalui serangkaian rasio keuangan (Salsabila et al., 2022). Sistem ini membantu regulator maupun manajemen dalam mengidentifikasi risiko sebelum berkembang menjadi permasalahan yang lebih serius. Indikator EWS umumnya meliputi rasio likuiditas, pertumbuhan premi, risiko underwriting, rasio teknis, serta indikator keuangan lainnya yang menggambarkan kondisi operasional perusahaan. Semakin baik nilai indikator EWS menunjukkan semakin sehat kondisi perusahaan, sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko, meningkatkan efisiensi operasional, dan menghasilkan laba. Dengan demikian, implementasi EWS yang efektif diharapkan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain EWS, kesehatan perusahaan asuransi juga tercermin melalui Risk Based

Capital (RBC). RBC merupakan ukuran kecukupan modal yang dimiliki perusahaan berdasarkan tingkat risiko yang dihadapi (Alonge et al., 2024). Dalam regulasi Otoritas Jasa Keuangan, perusahaan asuransi diwajibkan memenuhi tingkat RBC minimum sebagai bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang polis dan menjaga stabilitas industri (OJK, 2023). Tingkat RBC yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan modal yang memadai untuk menanggung berbagai risiko operasional maupun risiko klaim.

Kondisi tersebut memberikan sinyal positif mengenai tingkat solvabilitas perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor, regulator, dan masyarakat. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat RBC, semakin besar peluang perusahaan untuk mempertahankan stabilitas operasional dan meningkatkan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dan mempertahankan keberlangsungan usaha (Safarudin et al., 2026). Dalam perusahaan asuransi, kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan kemampuan memperoleh laba, tetapi juga kemampuan memenuhi kewajiban kepada pemegang polis serta menjaga kesehatan keuangan sesuai ketentuan regulator. Salah satu indikator yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah Return on Assets (ROA) karena mampu menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Majka, 2024). Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara produktif. Hubungan antara EWS, RBC, dan kinerja keuangan tidak selalu bersifat langsung, melainkan dapat dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan. Salah satu karakteristik tersebut adalah firm size atau ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya diproksikan dengan logaritma natural total aset yang mencerminkan kapasitas sumber daya, kemampuan pendanaan, diversifikasi usaha, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko (Thahir & Sofhian, 2026). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sistem pengendalian internal yang lebih baik, akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas, kemampuan investasi teknologi yang lebih tinggi, serta fleksibilitas dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Peran firm size dalam penelitian ini didukung oleh Resource-Based View (RBV) yang dikembangkan oleh Barney (1991), RBV menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan berasal dari sumber daya internal yang dimiliki (Mailani et al., 2024). Perusahaan dengan sumber daya yang lebih besar akan lebih mampu mengoptimalkan implementasi sistem pengawasan keuangan, menjaga kecukupan modal, serta

meningkatkan efektivitas pengelolaan risiko dibandingkan perusahaan yang memiliki sumber daya terbatas.

Dengan demikian, ukuran perusahaan diperkirakan mampu memperkuat hubungan antara EWS dan RBC terhadap kinerja keuangan (Darojad & Muharrami, 2026). Berdasarkan kajian teoritis tersebut, dapat dijelaskan bahwa EWS dan RBC merupakan indikator kesehatan keuangan yang memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan menjaga stabilitas keuangan. Perusahaan yang mampu menerapkan EWS secara efektif dan mempertahankan tingkat RBC sesuai ketentuan regulator cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Namun, besarnya pengaruh kedua variabel tersebut diperkirakan berbeda pada setiap perusahaan bergantung pada ukuran perusahaan yang dimiliki. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kapasitas sumber daya yang tersedia untuk mendukung efektivitas penerapan EWS dan pengelolaan RBC sehingga pengaruh keduanya terhadap kinerja keuangan menjadi semakin kuat. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan *firm size* sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan hubungan antara EWS, RBC, dan kinerja keuangan perusahaan asuransi dan reasuransi di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *explanatory research* untuk menguji pengaruh *Early Warning System* (EWS) dan Risk Based Capital (RBC) terhadap kinerja keuangan, serta menganalisis peran *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan asuransi dan reasuransi di Indonesia (Sugiyono, 2019). Pendekatan ini dipilih karena mampu menjelaskan hubungan kausal antarvariabel berdasarkan data empiris melalui analisis statistik. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan asuransi dan reasuransi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2020–2024. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian; (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap; (3) memiliki data yang diperlukan untuk mengukur variabel penelitian, yaitu *Early Warning System* (EWS), Risk Based Capital (RBC), *firm size*, dan kinerja keuangan; serta (4) tidak mengalami penghentian operasional selama periode pengamatan. Kriteria tersebut diterapkan untuk memperoleh sampel yang representatif dan sesuai dengan tujuan penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan asuransi dan reasuransi yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan sumber resmi perusahaan. Kinerja keuangan diproksikan menggunakan Return on

Assets (ROA), sedangkan *firm size* diukur berdasarkan logaritma natural total aset. Variabel *Early Warning System* (EWS) dan *Risk Based Capital* (RBC) diukur berdasarkan indikator kesehatan keuangan perusahaan asuransi yang mengacu pada ketentuan regulator dan literatur yang relevan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel karena data penelitian merupakan kombinasi data lintas perusahaan (*cross-section*) dan runtut waktu (*time series*). Tahapan analisis meliputi analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, pengujian asumsi model, serta pemilihan model regresi panel yang paling sesuai melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (Sugiyono, 2019). Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh langsung *Early Warning System* (EWS) dan *Risk Based Capital* (RBC) terhadap kinerja keuangan, serta menguji peran *firm size* sebagai variabel moderasi melalui pembentukan variabel interaksi. Seluruh analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat publik sehingga tidak melibatkan partisipasi langsung responden maupun intervensi terhadap subjek penelitian. Oleh karena itu, penelitian tidak menimbulkan risiko etis terhadap individu (Sugiyono, 2019). Seluruh proses penelitian dilaksanakan dengan mengedepankan prinsip integritas ilmiah, objektivitas, transparansi, serta penggunaan sumber data resmi agar hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara akademik.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data diawali dengan penyajian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian, kemudian dilanjutkan dengan pemilihan model regresi data panel, pengujian asumsi model, serta pengujian hipotesis.

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan simpangan baku dari setiap variabel. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev.
ROA	0,013	0,019	0,187	-0,297	0,049
LR	2,325	1,650	51,190	0,764	2,805
PG	0,251	0,072	22,007	-13,051	1,519
UR	0,659	0,597	10,736	-1,246	0,567
TR	2,595	2,140	38,980	-35,124	3,372

RBC	4,634	3,311	66,360	-1,710	5,710
SIZE	14,677	14,552	18,026	10,801	1,453

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata Return on Assets (ROA) sebesar 0,013 menunjukkan bahwa perusahaan asuransi dan reasuransi dalam sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 1,3% dari total aset yang dimiliki. Nilai rata-rata Liquidity Ratio (LR) sebesar 2,325 mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berada pada kondisi yang relatif baik. Variabel Premium Growth (PG) memiliki rentang nilai yang cukup lebar, menunjukkan adanya variasi pertumbuhan premi antarperusahaan selama periode pengamatan. Selain itu, nilai rata-rata Risk Based Capital (RBC) sebesar 4,634 atau setara dengan 463,4% berada jauh di atas ketentuan minimum OJK sebesar 120%, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat kecukupan modal yang memadai. Sementara itu, nilai rata-rata Firm Size (SIZE) sebesar 14,677 menunjukkan adanya variasi ukuran perusahaan dalam sampel penelitian.

Hasil Pemilihan Model Regresi Data

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai di antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel.

Jenis Pengujian	Metode	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	Cross-section F	0,000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Cross-section Random	0,000	Fixed Effect Model
Uji Lagrange Multiplier Model Terpilih	Breusch-Pagan	–	Tidak dilakukan Fixed Effect Model (FEM)

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 2, nilai probabilitas Uji Chow dan Uji Hausman masing-masing lebih kecil dari 0,05, sehingga Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model terbaik dalam penelitian ini. Model tersebut dipandang paling mampu mengakomodasi karakteristik masing-masing perusahaan selama periode pengamatan. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model terlebih dahulu dievaluasi melalui uji asumsi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas maupun autokorelasi. Meskipun residual belum berdistribusi normal berdasarkan uji Jarque-Bera, kondisi tersebut tidak menjadi

kendala karena jumlah observasi penelitian mencapai 525, sehingga estimasi parameter tetap memenuhi prinsip Central Limit Theorem.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis menggunakan Fixed Effect Model (FEM) disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial Regresi Data Panel (FEM).

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	-0,212	0,077	-2,765	0,006
LR	0,000	0,001	0,437	0,662
PG	-0,000	0,001	-0,225	0,822
UR	-0,029	0,003	-9,653	0,000
TR	0,001	0,000	1,946	0,052
RBC	0,001	0,000	3,263	0,001
SIZE	0,016	0,005	3,058	0,002

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 3, Underwriting Risk (UR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa peningkatan risiko underwriting cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan asuransi. Sebaliknya, Risk Based Capital (RBC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga semakin tinggi tingkat kecukupan modal, semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Variabel Firm Size (SIZE) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba. Sementara itu, Liquidity Ratio (LR), Premium Growth (PG), dan Technical Ratio (TR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada tingkat signifikansi 5%.

Uji Kelayakan Model

Hasil uji simultan dan koefisien determinasi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi.

Statistik	Nilai
R-squared	0,735
Adjusted R-squared	0,664
F-statistic	10,432
Prob(F-statistic)	0,000
Durbin-Watson Statistic	2,038

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 4, nilai F-statistic sebesar 10,432 dengan probabilitas 0,000 menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan kinerja keuangan perusahaan. Nilai Adjusted R² sebesar 0,664 menunjukkan bahwa 66,4% variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam penelitian, sedangkan 33,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Secara umum, penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan asuransi di Indonesia dipengaruhi oleh faktor internal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan modal. Temuan utama memperlihatkan bahwa *underwriting risk* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan *risk-based capital (RBC)* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan. Hasil ini menegaskan bahwa stabilitas keuangan dan kapasitas modal menjadi faktor penentu utama dalam menjaga profitabilitas perusahaan asuransi (Horvey et al., 2024). Temuan tersebut sejalan dengan tujuan penelitian yang diuraikan pada bagian pendahuluan, yaitu untuk menilai bagaimana sistem peringatan dini (*early warning system*) dan kecukupan modal berbasis risiko (*risk-based capital*) memengaruhi kinerja keuangan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi (Darojad & Muharrami, 2026). Secara ilmiah, hubungan negatif antara *underwriting risk* dan profitabilitas menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko klaim yang ditanggung perusahaan, semakin besar beban biaya yang harus dialokasikan, sehingga laba bersih menurun (Delia, 2025). Hal ini mendukung teori *Resource-Based View* yang menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya internal secara efisien untuk mencapai keunggulan kompetitif berkelanjutan (Mailani et al., 2024). Pengaruh positif *risk-based capital* terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat RBC tinggi memiliki kemampuan lebih baik dalam menyerap risiko dan menjaga solvabilitas (Darojad & Muharrami, 2026). Kondisi ini memperkuat kepercayaan investor dan nasabah terhadap stabilitas perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Nursalamah & Zamzany, (2021) yang menemukan bahwa RBC berperan penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan asuransi. Secara teoritis, RBC yang tinggi mencerminkan efisiensi pengelolaan modal dan kemampuan perusahaan dalam mengantisipasi risiko keuangan jangka panjang. Sementara itu, *firm size* terbukti memperkuat kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aset besar memiliki kapasitas lebih tinggi untuk melakukan diversifikasi risiko, mengakses pendanaan, dan berinvestasi dalam

teknologi serta sumber daya manusia yang lebih kompeten. Temuan ini sejalan dengan Mahzumi, (2026) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan kemampuan adaptasi terhadap perubahan pasar dan ketahanan terhadap tekanan ekonomi. Dalam konteks industri asuransi, perusahaan besar cenderung memiliki sistem manajemen risiko yang lebih matang dan cadangan teknis yang lebih kuat, sehingga mampu menjaga stabilitas keuangan. Sebaliknya, variabel *liquidity*, *premium growth*, dan *technical ratio* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Putra & Mustaqim, 2026). Hal ini dapat dijelaskan secara ilmiah bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan efisiensi penggunaan aset, karena kelebihan aset lancar dapat mengindikasikan *idle resources* yang tidak produktif (Syahrani & Sisdianto, 2024). Demikian pula, pertumbuhan premi yang fluktuatif belum tentu meningkatkan laba apabila tidak diimbangi dengan manajemen klaim yang efektif (Shiddiqi, 2026). Ketidaksignifikanan *technical ratio* menunjukkan bahwa besaran cadangan teknis belum menjadi faktor dominan dalam menentukan profitabilitas, kemungkinan karena variasi kebijakan cadangan antar perusahaan yang berbeda.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil ini menunjukkan konsistensi pada pengaruh negatif *underwriting risk* dan positif *RBC* terhadap kinerja keuangan, namun berbeda pada variabel *liquidity* dan *premium growth* yang dalam beberapa studi sebelumnya ditemukan signifikan (Ramadhan et al., 2026). Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik pasar asuransi Indonesia yang masih berkembang, dengan tingkat penetrasi rendah dan struktur biaya operasional yang relatif tinggi. Secara konseptual, hasil penelitian ini memberikan implikasi penting terhadap pengembangan pengetahuan di bidang manajemen risiko dan keuangan perusahaan asuransi. Penguatan sistem pengawasan berbasis *Early Warning System* dan peningkatan *RBC* di atas batas minimum menjadi strategi yang efektif untuk menjaga kesehatan finansial perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti menjadi faktor moderasi yang memperkuat hubungan antara variabel keuangan dan kinerja, sehingga dapat dijadikan acuan bagi regulator dan manajemen dalam merumuskan kebijakan pengelolaan risiko dan permodalan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Early Warning System* (EWS) dan *Risk Based Capital* (RBC) terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi dan reasuransi di Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator *Underwriting Risk* (UR) sebagai bagian dari *Early Warning System* (EWS) berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa peningkatan risiko underwriting dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, Risk Based Capital (RBC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga semakin tinggi tingkat kecukupan modal yang dimiliki perusahaan, semakin baik kinerja keuangan yang dihasilkan. Di sisi lain, indikator Liquidity Ratio (LR), Premium Growth (PG), dan Technical Ratio (TR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketiga indikator tersebut belum mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan asuransi selama periode penelitian. Selain itu, firm size terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola sumber daya dan meningkatkan profitabilitas. Secara simultan, seluruh variabel dalam model memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan dengan kemampuan penjelasan model sebesar 66,4%. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa pengelolaan risiko underwriting dan pemeliharaan tingkat Risk Based Capital (RBC) yang memadai merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan asuransi. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memperkuat pengelolaan risiko dan menjaga kecukupan modal sesuai ketentuan regulator guna mendukung stabilitas dan keberlanjutan usaha.

DAFTAR REFERENSI

- Abdurahim, A., & Setiawan, R. (2021). Comparison of the accuracy of the risk-based capital and early warning system method in assessing the financial performance of sharia life insurance. <https://doi.org/10.2991/aer.k.210121.026>
- Alonge, O., Adebayo, O., & Idowu, M. (2024). Risk-based capital (RBC) and the development of insurance company in Nigeria. *International Journal of Financial Research and Management Science*. <https://doi.org/10.70382/tijfrms.v06i7.009>
- Astuti, E. D., Hilman, M. I., & Suryajaya, E. (2025). Rebuild the trust: Predicting the financial well-being of Indonesian insurers. 40(2), 214–232. <https://doi.org/10.22146/jieb.v40i2.8968>
- Connelly, B. L., Reutzel, C. R., & Desjardine, M. R. (2025). Signaling theory: State of the theory and its future. 51(1), 24–61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Darojad, R. A., & Muharrami, R. S. (2026). Analysis of early warning system (EWS) and risk-based capital (RBC) on the financial performance of sharia insurance companies. 14–22.
- Delia, R. (2025). *Pengaruh likuiditas, profit income dan beban underwriting terhadap solvabilitas pada perusahaan asuransi syariah di Indonesia periode 2020–2024*.

- Horvey, S. S., Odei-Mensah, J., & Mushai, A. (2024). The determinants of life insurance companies profitability in South Africa: New evidence from a dynamic panel threshold estimation technique. *International Journal of Emerging Markets*, 20(7), 2998–3026. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2022-1225>
- Islamiyati, D., Prameswari, S., Cahyono, A. N., & Meilandri, D. (2026). Analisis kelemahan risk-based capital (RBC) sebagai early warning indicator dalam mendeteksi financial. 8(2), 379–386. <https://doi.org/10.36985/ppbbzb02>
- Mahzumi, A. Z. (2026). The effect of strategic management accounting, green accounting, and firm age on profitability with company size as a moderating variable in energy companies on the IDX for the 2020–2025 period. 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.21070/acopen.11.2026.14178>
- Mailani, D., Hulu, M., Simamora, M., & Kesuma, S. (2024). Resource-based view theory to achieve a sustainable competitive advantage of the firm: Systematic literature review. *International Journal of Entrepreneurship and Sustainability Studies*, 4, 1–15. <https://doi.org/10.31098/ijeass.v4i1.2002>
- Majka, M. (2024). *Return on assets*.
- Mensah, L., Arhinful, R., Obeng, H. A., & Gyamfi, B. A. (2025). The impact of capital structure on product responsibility and corporate reputation: Evidence from non-financial institutions listed on the London Stock Exchange. *European Research on Management and Business Economics*, 31(3), 100287. <https://doi.org/10.1016/j.edeen.2025.100287>
- Nursalamah, L., & Zamzany, F. R. (2021). Tingkat premi, klaim dan risk based capital (RBC) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.22236/alurban>
- OJK. (2023). *Roadmap perasuransian Indonesia 2023–2027*.
- Putra, A., & Mustaqim, M. (2026). Pengaruh manajemen risiko terhadap kinerja keuangan (studi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. 6. <https://doi.org/10.55606/jurimea.v6i2.2482>
- Putri, A. N. (2025). Peran manajemen strategi dalam pengembangan produk asuransi syariah untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat. 3, 679–683.
- Ramadhan, M. I., Adrian, F. B., Armansyah, S. N., Rustam, A. L., Farrin, N. F., Kadek, N., Dwita, N., & Januarsah, M. (2026). The effect of insurance risk and risk based capital on profitability of publicly listed insurance companies in Indonesia (2020–2024). 9(1), 792–801. <https://doi.org/10.37479/jimb.v9i1.38786>
- Safarudin, L., Anto, L., Zaid, S., & Saleh, S. (2026). The role of financial performance as a mediator of the effects of financial flexibility, capital structure, and environmental social governance on firm value, moderated by investment efficiency (study of mining companies listed on the Indonesia Stock Exch. *Architecture Image Studies*, 7, 2506–2520. <https://doi.org/10.62754/ais.v7i1.1267>
- Salsabila, R., Wicaksono, A., & Shamakov, N. (2022). The role of early warning system components in financial distress: Evidence from Indonesian Islamic banks. *Maliki Islamic Economics Journal*, 2, 123–138. <https://doi.org/10.18860/miec.v2i2.18977>

- Shiddiqi, Z. F. A. (2026). *Pengaruh beban klaim dan hasil investasi terhadap profitabilitas asuransi syariah dengan firm size sebagai variabel moderasi (studi kasus pada asuransi syariah tahun 2015–2023)*.
- Simbolon, Y. O., & Siagian, H. L. (2021). Analisis pengaruh rasio keuangan early warning sebagai system terhadap tingkat solvabilitas. 2(2), 170–181.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R & D*.
- Suwarni, K. (2023). Pengaruh rasio EWS dan RBC terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2015–2019. 4(1), 15–32. <https://doi.org/10.21009/japa.0401.02>
- Syahrani, S., & Sisdianto, E. (2024). Analisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan. 2(11). <https://doi.org/10.61132/anggaran.v2i2.581>
- Thahir, Y., & Sofhian. (2026). The influence of firm size, leverage, and profitability on firm value. *Gorontalo Accounting Journal*, 85–95. <https://doi.org/10.32662/gaj.v9i1.4609>