



Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Risiko *Financial Distress* Perusahaan Asuransi Umum *Dual Listing* Versus *Single Listing* di Indonesia

Novi Tri Setyaningrum^{1*}, Oman Rusmana²

¹⁻² Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

*Penulis Korespondensi: novi.tri.s@mhs.unsoed.ac.id¹

Abstract. *This article examines whether dual listing is associated with improved performance or reduced distress risk in general insurance companies in Indonesia. Using pooled firm-year data from 2022–2024 with 216 observations, the study compares Return on Assets (ROA) and Altman Z-Score between groups using the Mann–Whitney U test, and applies multiple linear regression with firm size (log of total assets) as a control. The results show no significant difference in the median ROA or Z-Score between dual-listed and single-listed companies. In the regression analysis, listing status is not associated with either ROA or Z-Score, while firm size is positively and significantly related to ROA. These findings indicate that profitability is more influenced by business scale than by listing status. The very low explanatory power for the Z-Score suggests that distress risk is more determined by prudential and operational factors not included in the model. Practically, dual listing alone does not guarantee higher profitability or lower distress risk; managerial focus should be directed toward underwriting quality, cost efficiency, and capital strength, while regulators strengthen prudential supervision and disclosure transparency.*

Keywords: *Altman Z-Score; Dual Listing; Financial Distress; Insurance; Profitability.*

Abstrak. Artikel ini menelaah apakah dual listing berkaitan dengan peningkatan kinerja atau penurunan risiko distress pada perusahaan asuransi umum di Indonesia. Dengan data perusahaan–tahun terpool 2022–2024 sebanyak 216 observasi, penelitian membandingkan Return on Assets (ROA) dan Altman Z-Score antar kelompok dengan uji Mann–Whitney U, serta menguji hubungan menggunakan regresi linier berganda dengan kontrol ukuran perusahaan (log total aset). Hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan median ROA maupun Z-Score yang signifikan antara perusahaan dual listing dan single listing. Dalam analisis regresi, status listing tidak berasosiasi dengan ROA maupun Z-Score, sementara ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas lebih dipengaruhi oleh skala usaha dibanding status listing. Daya jelaskan yang sangat rendah untuk Z-Score mengindikasikan risiko distress lebih ditentukan faktor prudensial dan operasional yang belum dimasukkan ke dalam model. Secara praktis, dual listing saja tidak menjamin profitabilitas lebih tinggi atau risiko distress lebih rendah; fokus manajerial perlu diarahkan pada kualitas underwriting, efisiensi biaya, serta kekuatan permodalan, sementara regulator memperkuat pengawasan prudensial dan transparansi pengungkapan.

Kata kunci: Altman Z-Score; Asuransi; Distress Keuangan; Dual Listing; Profitabilitas.

1. LATAR BELAKANG

Industri asuransi di Indonesia mengalami transformasi signifikan dalam dekade terakhir, ditandai dengan semakin ketatnya regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan meningkatnya minat perusahaan asuransi untuk mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena *dual listing* menciptakan segmentasi dalam industri asuransi. Dalam penelitian ini, ‘*dual listing*’ dioperasionalkan sebagai perusahaan asuransi yang terdaftar di OJK dan sekaligus tercatat di BEI sebagai emiten. Istilah digunakan secara operasional untuk membedakan dari perusahaan yang hanya terdaftar di OJK (non-emiten). Keputusan perusahaan asuransi untuk melakukan pencatatan saham di bursa efek bukan semata-mata

untuk keperluan permodalan, melainkan juga sebagai strategi untuk meningkatkan kredibilitas dan transparansi korporat. Ningsih & Leon (2024) dalam penelitiannya terhadap perusahaan asuransi di Indonesia menemukan bahwa faktor internal seperti risiko underwriting, *reinsurance ratio*, dan aset berwujud berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA), menunjukkan pentingnya transparansi dan disiplin pasar dalam meningkatkan kinerja.

Status *dual listing* membawa konsekuensi regulatori yang berbeda dibandingkan perusahaan yang hanya *single listing*. Perusahaan *dual listing* harus mematuhi regulasi OJK sebagai otoritas pengawas industri asuransi sekaligus regulasi BEI terkait keterbukaan informasi dan tata kelola perusahaan publik. Amondaris *et al.*, (2024) menemukan bahwa reformasi tata kelola dan struktur kepemilikan di perusahaan asuransi BUMN berdampak pada efisiensi dan profitabilitas, menegaskan bahwa pengawasan ganda dapat meningkatkan kehati-hatian manajemen. Tekanan pengawasan ganda ini memberikan insentif bagi manajemen untuk mengelola perusahaan secara lebih hati-hati dan profesional. Dari perspektif kinerja keuangan, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai dampak listing status terhadap profitabilitas perusahaan asuransi. Haryanto & Syarif (2024) menganalisis perusahaan asuransi umum di BEI periode 2016–2022 dan menemukan bahwa RBC, *self-retention*, dan pertumbuhan premi berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, tidak semua variabel berpengaruh positif, menandakan adanya perbedaan kontekstual antarnegara. Temuan ini dikaitkan dengan akses modal yang lebih baik dan disiplin pasar yang mendorong efisiensi operasional, sehingga menunjukkan adanya gap empiris antarnegara yang perlu diteliti lebih lanjut dalam konteks Indonesia.

Berbeda dengan temuan Yarba & Yassa (2022) yang menunjukkan bahwa pencatatan saham di bursa efek dapat mendorong pertumbuhan perusahaan di negara berkembang melalui peningkatan investasi dan efisiensi operasional. Studi di Jepang oleh Koji *et al.*, (2020) justru menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam profitabilitas antara perusahaan publik dan non-publik. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan non-listing memiliki fleksibilitas operasional yang lebih tinggi karena tidak terikat dengan ekspektasi pasar modal jangka pendek. Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan perlunya investigasi lebih mendalam dengan mempertimbangkan karakteristik spesifik setiap pasar. Aspek risiko *financial distress* menjadi dimensi yang tidak kalah penting dalam analisis perbandingan ini. *Financial distress* didefinisikan sebagai kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan jika tidak segera diatasi (Altman *et al.*, 2020).

Dalam konteks industri asuransi, risiko *financial distress* memiliki implikasi yang lebih luas karena dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar klaim pemegang polis.

Aswirah & Imaduddin (2024) menemukan bahwa mayoritas perusahaan asuransi di Indonesia yang tercatat di BEI pada periode 2020–2022 berada dalam kategori sehat berdasarkan Altman Z-Score, meskipun terdapat beberapa yang berada pada zona abu-abu. Temuan ini sejalan dengan penelitian Harsono & Gandakusuma (2024) yang menggunakan analisis diskriminan untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan asuransi di Indonesia. Dalam konteks industri asuransi, risiko *financial distress* memengaruhi kemampuan perusahaan memenuhi klaim, sehingga berdampak langsung pada kepercayaan nasabah. Konteks Indonesia memberikan setting yang unik untuk menganalisis fenomena ini. Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan (2022, 2023, 2024) jumlah perusahaan asuransi umum di Indonesia tercatat sebanyak 72 pada tahun 2022, meningkat menjadi 78 pada tahun 2023, dan tetap 78 pada tahun 2024. Dari jumlah tersebut, sebagian besar masih berstatus *single listing* dan hanya beberapa yang berstatus *dual listing*. Contoh perusahaan *dual listing* yang tercatat di BEI adalah PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk (ABDA), PT Asuransi Dayin Mitra Tbk (ASDM), dan PT Asuransi Ramayana Tbk (ASRM). Keberadaan perusahaan *dual listing* ini penting untuk dikaji karena menanggung kewajiban ganda yaitu di satu sisi tunduk pada regulasi OJK sebagai pengawas industri asuransi dan di sisi lain harus memenuhi kewajiban keterbukaan informasi sebagai perusahaan publik di BEI.

Implikasi praktisnya sangat besar, jika perusahaan asuransi mengalami *financial distress*, bukan hanya stabilitas perusahaan yang terganggu, tetapi juga kepercayaan masyarakat terhadap industri asuransi serta stabilitas sektor keuangan nasional. Kegagalan membayar klaim, misalnya, dapat menimbulkan efek domino berupa hilangnya kepercayaan konsumen dan meningkatnya risiko sistemik. Oleh karena itu, memahami apakah status *dual listing* memberikan keunggulan atau justru meningkatkan risiko menjadi hal yang penting bagi regulator maupun praktisi.

State of the art penelitian ini terletak pada fokus empiris yang belum pernah dilakukan di Indonesia, yakni membandingkan kinerja keuangan dan risiko *financial distress* antara perusahaan asuransi *dual listing* dan *single listing* dengan menggunakan kombinasi indikator profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) dan model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score (Altman et al., 2020). Pendekatan ini memberikan kerangka analisis yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian terdahulu yang umumnya hanya mengkaji kinerja keuangan atau risiko secara terpisah.

Gap penelitian yang teridentifikasi adalah minimnya studi empiris yang secara spesifik membandingkan kinerja keuangan dan risiko *financial distress* antara perusahaan asuransi *dual listing* dan *single listing* di Indonesia. Penelitian-penelitian terdahulu umumnya fokus pada perbandingan perusahaan listing versus non-listing secara umum, bukan dalam konteks *dual regulatory framework* yang spesifik terjadi di Indonesia. Urgensi penelitian ini semakin tinggi seiring dengan meningkatnya kompetisi industri asuransi pascapandemi COVID-19, di mana periode 2022–2024 ditandai dengan pemulihan ekonomi, implementasi regulasi baru OJK, serta rencana beberapa perusahaan besar untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Pemahaman mengenai dampak *dual listing* terhadap kinerja keuangan dan risiko dapat menjadi pertimbangan strategis bagi manajemen perusahaan asuransi dalam menentukan struktur korporat yang optimal.

Penelitian ini menawarkan solusi berupa *framework* analisis komprehensif yang mengintegrasikan berbagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan dan risiko *financial distress*. *Framework* ini mengkombinasikan rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional dengan model prediksi *financial distress* yang telah teruji validitasnya dalam industri asuransi. Penelitian ini menggunakan data periode 2022–2024 yang merefleksikan kondisi pascapandemi COVID-19 serta dinamika regulasi terbaru industri asuransi Indonesia, sehingga hasil analisis mencerminkan daya tahan perusahaan menghadapi tekanan eksternal. Kontribusi penelitian ini mencakup tiga hal utama, yaitu memberikan bukti empiris mengenai dampak *dual listing* terhadap kinerja keuangan, mengembangkan *composite index* untuk mengukur *financial distress* yang disesuaikan dengan karakteristik industri asuransi, serta merumuskan rekomendasi strategis bagi regulator dan praktisi mengenai struktur korporasi yang optimal. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan serta risiko *financial distress* perusahaan asuransi umum *dual listing* dan *single listing* di Indonesia pada periode 2022–2024.

2. KAJIAN TEORITIS

Agency Theory

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemangku kepentingan) dan agen (manajer), di mana manajer memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik modal. Namun, adanya konflik kepentingan dapat menimbulkan *agency cost*. Dalam konteks industri asuransi, status *dual listing* menciptakan pengawasan ganda dari OJK dan BEI yang berfungsi sebagai mekanisme disiplin pasar untuk menekan biaya keagenan.

Hal ini sejalan dengan pandangan Brigham & Houston (2019) bahwa transparansi dan tata kelola yang lebih baik akan mengurangi potensi konflik keagenan.

Signaling Theory

Teori sinyal berangkat dari asumsi adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Keputusan perusahaan untuk mencatatkan saham di BEI memberikan sinyal positif mengenai kualitas manajemen dan prospek bisnis. Investor akan menafsirkan *dual listing* sebagai indikasi adanya kepercayaan diri manajemen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hery (2019) menegaskan bahwa pelaporan keuangan yang terbuka berperan sebagai sinyal kredibilitas perusahaan di mata pasar modal.

Corporate Governance

Tata kelola perusahaan yang efektif menekankan pentingnya transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap regulasi. Bagi perusahaan asuransi yang melakukan *dual listing*, keberadaan dua otoritas pengawas menciptakan tekanan regulasi ganda yang pada akhirnya memperkuat praktik *corporate governance*. Sejumlah bukti empiris terbaru menunjukkan bahwa rezim pengawasan yang lebih ketat berimplikasi positif terhadap kualitas pelaporan. Sebagai contoh, penelitian terhadap bank A-share di Tiongkok menemukan bahwa *dual listing* berhubungan dengan peningkatan kualitas pengungkapan iklim (Mou & Ma, 2023), sementara studi lain menunjukkan bahwa *cross-listing* mendorong kualitas akuntansi yang lebih tinggi melalui perbaikan tata kelola dan penerapan standar pelaporan yang lebih ketat (Mrad, 2022). Sejalan dengan temuan tersebut, reformasi regulasi yang dilakukan OJK seperti penerbitan *Roadmap Asuransi 2023–2027* dan kewajiban pelaporan triwulanan semakin menegaskan komitmen terhadap transparansi serta disiplin kepatuhan dalam industri (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan cerminan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien. Indikator yang digunakan antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Asset Turnover*. Gibson (2020) menekankan bahwa rasio keuangan berfungsi sebagai alat utama untuk mengevaluasi profitabilitas dan efisiensi operasional.

Financial Distress

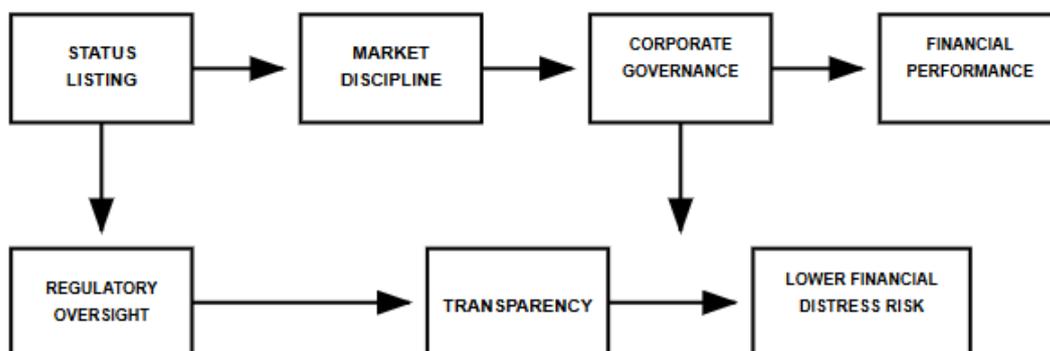
Financial distress didefinisikan sebagai kondisi kesulitan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera diatasi (Altman *et al.*, 2020). Untuk mengukurnya, digunakan indikator Altman Z-Score, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, serta *Risk Based Capital* (RBC) yang menjadi ketentuan regulasi OJK. Sejumlah studi

terbaru juga telah menguji validitas Z-Score pada industri asuransi di Indonesia. Misalnya, Aswirah & Imaduddin (2024) menemukan bahwa mayoritas perusahaan asuransi yang tercatat di BEI pada periode 2020–2022 berada dalam kategori sehat berdasarkan Z-Score, sementara Ningsih & Leon (2024) menegaskan bahwa rasio solvabilitas seperti RBC tetap menjadi faktor penting dalam memprediksi risiko distress.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln Total Assets). Menurut Brigham & Houston (2019), perusahaan dengan ukuran aset besar menunjukkan kapasitas yang lebih besar dalam mendapatkan kepercayaan sistem keuangan dan skala operasional, yang berpotensi memengaruhi profitabilitas dan risiko.

Kerangka konseptual penelitian ini memadukan teori keagenan dan teori sinyal. *Dual listing* memperkuat disiplin pasar karena adanya *multiple principals* (OJK, BEI, dan investor publik) yang mengawasi kinerja manajemen, sehingga menekan *agency cost* dan meningkatkan efisiensi. Pada saat yang sama, keputusan untuk mencatatkan *dual listing* berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kredibilitas dan prospek perusahaan di mata pemangku kepentingan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Framework pada Gambar 1 memperlihatkan bahwa status *dual listing* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan risiko *financial distress* melalui dua jalur yaitu *market discipline* yang meningkatkan *corporate governance* hingga berdampak pada *financial performance* dan *regulatory oversight* yang memperkuat transparansi dan menurunkan risiko *financial distress*. Kondisi ini membuat perusahaan *dual listing* menghadapi pengawasan lebih intensif dari investor publik, analis, maupun regulator, yang mendorong manajemen menjaga stabilitas keuangan sekaligus meningkatkan akuntabilitas.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif untuk menguji perbedaan kinerja keuangan dan risiko financial distress antara perusahaan asuransi umum dual listing dan single listing di Indonesia. Populasi penelitian adalah 78 perusahaan asuransi umum yang terdaftar di OJK dan BEI. Melalui teknik purposive sampling, diperoleh 70 perusahaan sebagai sampel penelitian, terdiri atas 12 dual listing dan 60 single listing. Pemilihan sampel didasarkan pada kriteria:

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar di OJK dan BEI	78
2	Laporan keuangan Perusahaan tidak di publikasikan	(5)
3	Laporan keuangan tidak lengkap	(1)
	Jumlah Perusahaan	72
	Jumlah sampel (72 Perusahaan x 3 tahun)	216

Variabel Penelitian

- 1) Independen: Status listing (0 = single, 1 = dual).
- 2) Dependen:
 - a) Kinerja keuangan: Return on Assets (ROA) : Laba Bersih/Total Aset x 100%
 - b) Financial distress: Altman Z-Score (Pengukuran financial distress menggunakan Altman Z-Score modifikasi untuk industri asuransi)

$$Z = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4$$

Keterangan:

T_1 = Working Capital / Total Assets

T_2 = Retained Earnings / Total Assets

T_3 = EBIT / Total Assets

T_4 = Market Value of Equity / Total Liabilities

Penelitian ini menggunakan Z-Score klasik sebagai indikator peringatan dini di industri asuransi. Zona interpretasi yang digunakan untuk konteks deskriptif ialah $Z < 1,81$ (distress), $1,81-2,99$ (grey), dan $Z > 2,99$ (sehat), sementara analisis inferensial dilakukan pada nilai Z kontinu untuk menguji hubungan dan pengaruh antarvariabel secara statistik.

- 3) Kontrol: Ukuran perusahaan (Ln Total Aset).

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap yaitu statistik deskriptif, uji normalitas (Shapiro–Wilk), uji perbedaan (independent sample t-test atau Mann–Whitney U), dan uji regresi linear berganda dengan variabel kontrol ukuran Perusahaan yang menggunakan dua model:

a) Model 1: Kinerja Keuangan = $\beta_0 + \beta_1(\text{Status Listing}) + \beta_2(\text{Ukuran Perusahaan}) + \varepsilon$

b) Model 2: Financial Distress = $\beta_0 + \beta_1(\text{Status Listing}) + \beta_2(\text{Ukuran Perusahaan}) + \varepsilon$

Keterangan:

β_0 = konstanta

β_1 = koefisien regresi variabel status listing

β_2 = koefisien regresi variabel ukuran perusahaan

ε = error term

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Data

Penelitian menggunakan data sekunder laporan keuangan perusahaan asuransi umum di Indonesia periode 2022–2024 dengan unit analisis perusahaan–tahun (*pooled cross-section*). Setiap perusahaan dapat menyumbang 1–3 observasi tergantung ketersediaan laporan tahunannya. Total observasi (*firm-year*) berjumlah 216 sampel, terdiri atas *Single Listing* (n=180) dan *Dual Listing* (n=36). Perbedaan jumlah sampel ini menggambarkan bahwa mayoritas perusahaan asuransi umum di Indonesia masih memilih untuk tetap tercatat di bursa domestik (*single listing*), sedangkan *dual listing* relatif lebih jarang karena keterkaitan dengan regulasi lintas yurisdiksi, biaya kepatuhan tambahan, dan kebutuhan reputasi global.

Hipotesis yang diuji:

a) H₁: Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan asuransi *dual listing* dan *single listing*.

b) H₂: Terdapat perbedaan *financial distress* antara perusahaan asuransi *dual listing* dan *single listing*.

Statistik Deskriptif

Karena data tidak memenuhi asumsi normalitas, ukuran pemusatan yang digunakan adalah median, sedangkan variasi digambarkan melalui rentang antarkuartil (*interquartile range/IQR*).

Tabel 1. Deskriptif per Kelompok

Variabel	Single Listing	Dual Listing
Kinerja Keuangan	0,0300 [0,0100 – 0,0500]	0,0200 [0,0100 – 0,0300]
Financial Distress	3,7900 [2,8650 – 4,5350]	3,5600 [2,3250 – 4,1675]

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Secara umum, median kinerja keuangan dari *single listing* sedikit lebih tinggi dibanding *dual listing* (0,0300 vs 0,0200). Hal serupa terlihat pada median *financial distress* di mana perusahaan *single listing* menunjukkan median sedikit lebih tinggi (3,7900 vs 3,5600). Namun, rentang IQR yang saling bertumpang tindih pada kedua variabel menandakan bahwa perbedaan ini belum dapat dianggap bermakna tanpa konfirmasi melalui uji inferensial (Mann–Whitney U)

Uji Asumsi Normalitas

Distribusi data setiap kelompok diuji menggunakan uji Shapiro–Wilk dan Kolmogorov–Smirnov. Hasil kedua uji tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel pada masing-masing kelompok tidak berdistribusi normal dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, analisis perbedaan antara kelompok *single listing* dan *dual listing* harus menggunakan uji nonparametrik yang tidak mensyaratkan normalitas data.

Dalam hal ini dipilih uji Mann–Whitney U yang sesuai untuk membandingkan median dua kelompok independen. Perlu dicatat bahwa kendati data mentah tidak berdistribusi normal, hal ini tidak menjadi kendala utama dalam analisis regresi, karena normalitas yang penting dalam konteks regresi adalah pada distribusi residual, bukan pada distribusi variabel mentah.

Tabel 2. Uji Normalitas – Shapiro Wilk

Variabel	Kelompok	Statistik	n	p	Keputusan
Kinerja Keuangan	Single	0,862	180	< 0,001	Tidak normal
Kinerja Keuangan	Dual	0,845	36	< 0,001	Tidak normal
<i>Financial Distress</i>	Single	0,977	180	0,004	Tidak normal
<i>Financial Distress</i>	Dual	0,924	36	0,016	Tidak normal

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Tabel 3. Uji Normalitas – Kolmogorov-Smirnov

Variabel	Kelompok	Statistik	n	p	Keputusan
Kinerja Keuangan	Single	0,164	180	< 0,001	Tidak normal
Kinerja Keuangan	Dual	0,209	36	< 0,001	Tidak normal
<i>Financial Distress</i>	Single	0,082	180	0,005	Tidak normal
<i>Financial Distress</i>	Dual	0,214	36	< 0,001	Tidak normal

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Uji Perbedaan Antar Kelompok (Uji Mann–Whitney U)

Tabel 4. Uji Mann-Whitney U

Variabel	Mann–Whitney U	Z	p (2-arah)	r(efek)	Keputusan
Kinerja Keuangan	2612,500	-1,849	0,064	0,126	Tidak Signifikan
Financial Distress	2843,000	-1.160	.248	0,079	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Hasil uji Mann–Whitney U menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan median yang signifikan antara perusahaan single listing dan dual listing, baik pada variabel kinerja keuangan maupun financial distress. Untuk variabel kinerja keuangan, nilai Z sebesar $-1,849$ dengan p sebesar $0,064$, sementara pada variabel financial distress diperoleh nilai Z sebesar $-1,160$ dengan p sebesar $0,248$. Kedua hasil tersebut tidak melewati ambang signifikansi $0,05$.

Ukuran efek yang dihitung juga relatif kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa status listing hanya menjelaskan variasi yang sangat terbatas. Tanda negatif pada nilai Z menunjukkan kecenderungan bahwa median perusahaan single listing sedikit lebih tinggi daripada dual listing, namun tren ini tidak cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara statistik. Dengan demikian, status listing tampaknya tidak berperan besar dalam membedakan profitabilitas maupun tingkat risiko financial distress perusahaan asuransi di Indonesia selama periode penelitian.

Analisis Regresi

Tabel 5. Tabel Koefisien Regresi Kinerja Keuangan

Model	Unstandardized Coefficients		Standar dized Coefficients Beta	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.219	.070		-3.127	.002	-.357	-.081		
STATUS LISTING	-.011	.008	-.091	-1.373	.171	-.026	.005	.998	1.002
UKURAN PERUSAHAAN	.009	.002	.246	3.718	.000	.004	.014	.998	1.002

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Analisis regresi linier berganda dengan kinerja keuangan sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa status listing tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Koefisien status listing bernilai $-0,011$ dengan signifikansi $0,171$ sehingga tidak dapat dikatakan berasosiasi secara meyakinkan dengan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, ukuran

perusahaan yang diproksikan dengan log aset berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 0,009 serta nilai p lebih kecil dari 0,001. Temuan ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula tingkat profitabilitas yang dicapai, yang mendukung teori economies of scale dan kemudahan akses pendanaan yang dimiliki perusahaan besar (Brigham & Houston, 2019; Palepu *et al.*, 2020).

Tabel 6. Tabel Koefisien Regresi *Financial Distress*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.608	2.595		1.005	.316	-2.508	7.724		
	STATUS LISTING	-.433	.292	-.101	-1.485	.139	-1.008	.142	.998	1.002
	UKURAN PERUSAHAAN	.052	.092	.039	.565	.572	-.130	.234	.998	1.002

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Pada model regresi dengan *financial distress* sebagai variabel dependen, hasil analisis menunjukkan bahwa baik status listing maupun ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Status listing memiliki koefisien $-0,433$ dengan signifikansi $0,139$, sedangkan ukuran perusahaan memiliki koefisien $0,052$ dengan signifikansi $0,572$. Nilai adjusted R^2 model ini juga sangat rendah, yakni hanya $0,002$, yang menandakan bahwa variasi *financial distress* pada perusahaan asuransi umum lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar status listing dan ukuran perusahaan. Faktor-faktor prudensial seperti tingkat RBC, leverage, kualitas underwriting, efisiensi biaya, dan manajemen klaim kemungkinan besar berperan lebih dominan dalam menjelaskan variasi risiko distress (Altman *et al.*, 2020; Wang & Hu, 2021).

Pembahasan

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa status *dual listing* tidak menghasilkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan maupun *tingkat financial distress* bila dibandingkan dengan perusahaan *single listing* pada periode 2022–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa pencatatan di lebih dari satu bursa tidak otomatis meningkatkan profitabilitas maupun memperkuat ketahanan finansial perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan kajian yang melaporkan adanya ketidakpastian dampak *cross-listing* terhadap kinerja

perusahaan, di mana efeknya tidak konsisten dan sangat bergantung pada konteks regulasi karakteristik pasar tujuan, dan sifat industri (Ghadhab *et al.*, 2023). Sebaliknya, sejumlah kajian mutakhir menunjukkan bahwa cross-listing dapat membawa manfaat seperti peningkatan likuiditas, jangkauan investor, dan perbaikan tata kelola yang pada gilirannya berpotensi menaikkan valuasi atau profitabilitas perusahaan, namun manfaat tersebut muncul secara heterogen dan sangat bergantung pada pasar tujuan, kualitas regulasi dan institusi, serta karakteristik perusahaan dan industrinya (Kim *et al.*, 2021). Dalam konteks Indonesia, hal ini dapat dijelaskan oleh tingginya standar kepatuhan dan tata kelola yang diberlakukan oleh OJK yang berlaku seragam bagi seluruh perusahaan asuransi, sebagaimana tercermin dalam Roadmap Pengembangan dan Penguatan Perasuransian Indonesia 2023–2027 (OJK, 2023). Kepatuhan regulasi yang seragam ini berperan menyetarakan kondisi dasar (baseline) operasional dan pelaporan antar perusahaan, sehingga keunggulan potensial dari pencatatan di BEI menjadi relatif terbatas apabila dibandingkan kontribusi fundamental seperti kapasitas modal, kualitas underwriting, dan manajemen klaim. Dengan kata lain, tekanan regulasi domestik yang kuat mengurangi ruang bagi status listing semata untuk menjadi pembeda signifikan dalam profitabilitas dan ketahanan finansial. Kondisi tersebut secara efektif menyetarakan baseline kinerja perusahaan sehingga status listing saja tidak menjadi pembeda utama dalam profitabilitas maupun ketahanan finansial.

Analisis regresi memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berasosiasi positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang lebih besar menunjukkan kecenderungan memperoleh tingkat profitabilitas yang lebih tinggi, yang mencerminkan manfaat ekonomi skala dan akses pembiayaan yang lebih mudah bagi entitas berukuran besar. Temuan ini konsisten dengan literatur yang menekankan bahwa skala usaha memungkinkan penyerapan biaya tetap yang lebih efisien serta pengurangan biaya modal yang pada gilirannya meningkatkan kinerja operasional (Brigham & Houston, 2019; Gibson, 2020). Dalam konteks asuransi Indonesia, studi empiris juga menemukan bahwa ukuran perusahaan, bersama indikator prudensial seperti RBC dan leverage, berpengaruh terhadap profitabilitas (Sinaga & Indrawati, 2022). Dengan demikian, variabilitas profitabilitas lebih dapat dijelaskan oleh faktor ukuran daripada oleh status listing.

Sementara itu, Altman Z-Score sebagai indikator *financial distress* tidak banyak dijelaskan oleh status listing maupun ukuran perusahaan dalam spesifikasi model saat ini. Rendahnya daya jelaskan model menandakan bahwa determinan utama distress terletak pada aspek prudensial dan operasional yang belum dimasukkan dalam analisis. Profil risiko seperti solvabilitas teknis yang diukur melalui RBC, struktur kewajiban, rasio klaim, kualitas

underwriting, dan praktik manajemen klaim kemungkinan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kesehatan keuangan perusahaan asuransi (Dharmawati & Akharruddin, 2024; Manggarini, 2023). Dalam kasus Indonesia, pentingnya pengawasan prudensial juga diperkuat oleh pengalaman krisis keuangan perusahaan asuransi besar, seperti Jiwasraya dan Wanaartha, yang memperlihatkan bahwa lemahnya manajemen klaim, tata kelola, serta pengelolaan investasi dapat menyebabkan gagal bayar meskipun perusahaan memiliki status publik (A'isyah Hani Agustin et al., 2025; Prawoto, 2024). Oleh karena itu, implikasi kebijakan penelitian ini menuntun pada rekomendasi agar pengawasan regulator lebih menekankan indikator prudensial dan efektivitas pengelolaan risiko daripada sekadar memperhatikan status listing. Bagi pihak manajemen, upaya peningkatan profitabilitas dan pengurangan risiko sebaiknya difokuskan pada perbaikan underwriting, optimalisasi biaya operasional, peningkatan modal teknis, serta penguatan tata kelola perusahaan karena intervensi tersebut lebih mungkin memberikan dampak nyata dibandingkan upaya pencapaian dual listing yang memerlukan biaya tinggi tanpa jaminan perbaikan kinerja.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berlandaskan tujuan penelitian untuk membandingkan kinerja keuangan dan risiko *financial distress* perusahaan asuransi umum *dual listing* dan *single listing* di Indonesia periode 2022–2024, hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua kelompok pada kedua indikator tersebut (uji Mann–Whitney dua arah, $\alpha=5\%$). Dengan demikian, H_1 dan H_2 tidak didukung oleh data. Analisis tambahan melalui regresi linear menegaskan temuan ini bahwa status listing tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun *financial distress* setelah mengontrol ukuran perusahaan. Namun, ukuran perusahaan berasosiasi positif dan signifikan dengan kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa skala aset berperan terhadap profitabilitas, sementara variasi *financial distress* tidak dijelaskan oleh status listing maupun ukuran dalam model sederhana ini. Temuan-temuan tersebut menyiratkan bahwa menjadi perusahaan publik (*dual listing*) tidak secara otomatis meningkatkan profitabilitas ataupun menurunkan risiko distress dalam horizon pengamatan ini, sedangkan kapabilitas operasional dan besaran aset lebih relevan bagi kinerja.

Secara praktis, manajemen perusahaan asuransi sebaiknya memprioritaskan penguatan efisiensi operasional, kualitas underwriting, manajemen klaim, dan permodalan agar skala perusahaan benar-benar terkonversi menjadi kinerja yang lebih baik, alih-alih mengandalkan status dual listing sebagai tuas utama. Di sisi lain, regulator dapat melanjutkan penegakan standar kepatuhan dan transparansi yang merata tampaknya turut menyetarakan baseline

kinerja lintas status seraya mendorong penguatan kapasitas operasional untuk ketahanan jangka panjang. Mengingat temuan tidak signifikan dan ukuran efek yang kecil, generalisasi hasil perlu dilakukan dengan kehati-hatian pada periode kajian yang relatif pendek (2022–2024) sehingga efek jangka panjang dari status listing mungkin belum sepenuhnya terdeteksi, komposisi sampel tidak seimbang (*dual listing < single listing*) yang dapat membatasi daya uji untuk mendeteksi perbedaan kecil, dan spesifikasi model masih sederhana karena belum memasukkan variabel prudensial dan operasional penting seperti RBC, loss ratio, struktur liabilitas, dan metrik underwriting. Oleh karena itu, temuan ini sebaiknya ditafsirkan dengan kehati-hatian dan dijadikan dasar untuk studi lanjutan yang menggunakan panel jangka panjang serta metode kuasi-eksperimental untuk meningkatkan kekuatan inferensial.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas horizon waktu dan menggunakan pendekatan panel/kuasi-eksperimental (misalnya *fixed-effects*, *difference-in-differences*, atau *matching* seperti *propensity score*) agar inferensi kausal lebih kuat memasukkan variabel prudensial dan efisiensi (RBC, DER, *loss ratio*, beban klaim, biaya akuisisi/pengelolaan) ke dalam model, serta melakukan *robustness checks* (*winsorization/outlier-robust*) dan pelaporan ukuran efek nonparametrik secara konsisten. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi pada literatur dengan menunjukkan bahwa dalam konteks Indonesia, dual listing tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun risiko distress, sementara faktor ukuran dan variabel prudensial tetap lebih dominan. Temuan ini menegaskan pentingnya fokus pada fundamental prudensial dan operasional sebagai penentu utama kinerja asuransi.

DAFTAR REFERENSI

- A'isyah Hani Agustin, Safania Anindya, Rohmawati Kusumaningtias, & Ambar Kusumaningsih. (2025). Kegagalan tata kelola korporat dan dampaknya terhadap kepercayaan publik: Studi literatur pada PT Asuransi Jiwasraya. *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(3), 346–353. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i3.2266>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wei, W. (2020). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy* (4th ed.). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781119541929>
- Amondaris, S., Sofilda, E., & Hamzah, M. Z. (2024). State-owned insurance holding: The establishment impact on the efficiency and profit optimization of state-owned insurance companies. *OIDA International Journal of Sustainable Development*, 18(4), 11–18.
- Aswirah, & Imaduddin, I. (2024). Z-score analysis as a tool for predicting financial distress in insurance sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal La Bisecoman*, 5(6), 996–1003. <https://doi.org/10.37899/journallabisecoman.v5i6.1867>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dharmawati, N. F., & Akhiruddin, A. (2024). Analisis pengaruh risk based capital, profitabilitas, dan likuiditas terhadap financial distress: Studi kasus perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(6), 3730–3746. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i6.3216>
- Ghadhab, I., Nizar, H., Benkraiem, R., & Lakhal, F. (2023). Cross-listing dynamics and labor investment efficiency: International evidence. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102678. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102678>
- Gibson, C. H. (2020). *Financial reporting and analysis* (14th ed.). Cengage Learning.
- Harsono, B., & Gandakusuma, I. (2024). Discriminant analysis of insurance companies in Indonesia. In *Proceedings of the 7th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2022)* (pp. 26–35). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-234-7_4
- Haryanto, B., & Syarif, A. D. (2024). The effect of financial performance on the profitability of general insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2016–2022. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 7(8), 4829–4833. <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i8-05>
- Hery. (2019). *Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition* (Edisi ke-3). PT Grasindo.
- Kim, D. S., Yeo, E., & Zhang, L. (2021). Do cross-listed firms have a better governance structure and lower agency costs? Evidence from Chinese firms. *Sustainability*, 13(4), 1734. <https://doi.org/10.3390/su13041734>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 215. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>
- Manggarini, E. P. (2023). Analisis rasio risk-based capital sebagai prediksi financial distress pada perusahaan asuransi jiwa di Indonesia. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 6(2), 109–124. <https://doi.org/10.37504/jmb.v6i2.495>
- Mou, R., & Ma, T. (2023). A study on the quality and determinants of climate information disclosure of A-share-listed banks. *Sustainability*, 15(10), 8072. <https://doi.org/10.3390/su15108072>
- Mrad, M. (2022). Accounting conservatism and corporate cross-listing: The mediating effect of the corporate governance. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2090662. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2090662>
- Ningsih, S. C., & Leon, F. M. (2024). Determinants affecting profitability in insurance companies in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 871–888. <https://doi.org/10.17509/jrak.v12i2.69273>

- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Statistik perasuransian Indonesia 2022*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/asuransi/Default.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023a). *Indonesia insurance industry development and strengthening roadmap 2023–2027*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/asuransi/Default.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023b). *Statistik perasuransian Indonesia 2023*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/asuransi/Default.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Statistik perasuransian Indonesia 2024*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/asuransi/Default.aspx>
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2020). *Business analysis and valuation: IFRS edition* (6th ed.). Cengage Learning EMEA.
- Prawoto, A. S. (2024). Kesalahan strategi investasi dalam hal asuransi (Studi kasus PT Asuransi Jiwasraya). *Journal of Social Science Management*, 1(2), 1–7.
- Sinaga, P. I., & Indrawati, N. K. (2022). Leverage, risk based capital, underwriting result, dan profitabilitas perusahaan asuransi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan*, 1(2), 75–84. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2022.01.2.01>
- Wang, T., & Hu, X. (2021). Early detection of insurer insolvency. *Journal of Insurance Regulation*, 40(7), 1–25.
- Yarba, I., & Yassa, A. D. (2022). Does stock market listing boost or impede corporate investment? *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 285–294. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.04.001>