

Do Capital Structure, Retakaful, and Loss Ratio affect to Syariah Insurance Liquidity?

Alfiya Putri^{*1)}, Falikhatun²⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret

*Email korespondensi: alfiyafiya02@gmail.com

Abstract

Syariah Insurance has an important role in mitigating the risk of Islamic banking so that Islamic banks can quickly recover from the problems they face, while Islamic banking facilitates Islamic insurance in its transactions so that it is more accessible to the public. This paper aims to dig deeper into the influence of capital structure, retakaful, and loss ratio on the liquidity ratio of Islamic insurance. Using panel data from 24 companies from 2013 to 2019, this study uses the Hausman test to distinguish between fixed and random effects. The Cash Ratio is used as a proxy for the liquidity ratio. The sample of sharia insurance companies is from OIC countries such as Indonesia, Malaysia, UAE, Pakistan, Bangladesh. Our findings reveal that statistically there is a significant influence between capital structure, retakaful, and the loss ratio on the liquidity ratio. Partially, capital structure has a negative effect, while retakaful and loss ratios have no effect on sharia insurance liquidity in OIC member countries.

Keywords: cash ratio, loss ratio, retakaful, OIC Countries

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji lebih dalam tentang pengaruh struktur modal, retakaful, dan loss ratio terhadap rasio likuiditas Asuransi Syariah. Dengan menggunakan data panel dari 24 perusahaan dari tahun 2013 – 2019, penelitian ini menggunakan uji Hausman untuk membedakan random dan fixed effect. Rasio kas digunakan sebagai proksi dari rasio likuiditas. Sampel pada penelitian ini adalah asuransi syariah yang menjadi anggota Organisasi Kerjasama Islam (OKI) seperti di Indonesia, Malaysia, UEA, Pakistan, dan Bangladesh. Hasil penelitian menemukan bahwa secara statistic terdapat pengaruh positif signifikan struktur modal, retakaful, dan loss ratio terhadap rasio likuiditas. Adapun secara partial, variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap rasio likuiditas, sedangkan variabel retakaful dan loss ratio tidak berpengaruh terhadap rasio likiditas.

Kata kunci: loss ratio, anggota OKI, rasio kas, retakaful

Saran sitasi: Putri, A., & Falikhatun. (2023). Do Capital Structure, Retakaful, and Loss Ratio affect to Syariah Insurance Liquidity?. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(01), 116-125. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i1.7452>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i1.7452>

1. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan indikator penting bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk mengevaluasi aktivitas perusahaan (Arshad et al., 2016). Bagi pihak internal, kinerja keuangan merupakan suatu alat ukur untuk melihat prospek kedepannya dan unsur penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan. Bagi pihak eksternal seperti investor, kinerja keuangan merupakan suatu penilaian apakah perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan dari modal yang telah diterima. Pada

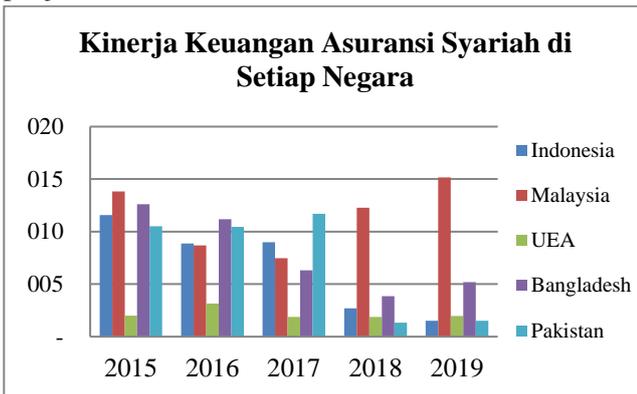
perusahaan asuransi, informasi mengenai kinerja keuangan mampu meningkatkan efisiensi dari keseluruhan operasi sehingga dapat mencapai keunggulan komparatifnya (Lee, 2008). Salah satu jenis analisis kinerja keuangan adalah Likuiditas yang dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Durrh et al., 2016). Salah satu kewajiban jangka pendek perusahaan asuransi konvensional maupun syariah adalah kewajiban pembayaran klaim di kemudian hari.

Asuransi syariah memiliki proses pengelolaan dana yang berbeda dengan asuransi konvensional dan industri keuangan lainnya seperti perbankan. Dana peserta asuransi syariah terbagi menjadi dana tabarru', dana investasi peserta, dan dana perusahaan. Dana tabarru' bukan milik perusahaan melainkan dana yang digunakan untuk membayar klaim peserta apabila terjadi kecelakaan dengan prinsip *ta'awun* (gotong royong) dan *takaful* (saling menanggung), sedangkan dana perusahaan digunakan apabila dana *tabarru'* defisit. Selanjutnya dana investasi peserta tetap menjadi hak peserta, dalam hal ini perusahaan bertanggungjawab untuk mengelolanya melalui investasi berbasis syariah. Hasil investasi akan dibagikan kepada peserta apabila terjadi surplus *underwriting* sesuai dengan ketentuan dan kesepakatan (Hassan, 2020). Sementara itu, pada asuransi konvensional, seluruh premi yang dibayarkan peserta menjadi milik perusahaan sepenuhnya karena menggunakan prinsip *tabadduli* (pembelian dan penjualan).

keuangan asuransi syariah di Indonesia dipengaruhi oleh ketergantungan perusahaan pada industri lain seperti perbankan, perusahaan pembiayaan dan koperasi dalam memasarkan produk yang sama kepada konsumen (Otoritas Jasa Keuangan Indonesia, 2015). Berbeda dengan Indonesia, Uni Emirat Arab memiliki badan independen yang berfokus pada masalah asuransi, hal ini berdampak pada besarnya pangsa pasar terbesar secara global (Alshammari et al., 2018).

Dalam kaitannya dengan regulasi, di Bangladesh, pemegang polis didorong untuk bertransaksi dengan perusahaan asuransi non-pemerintah konvensional yang mengharapkan keuntungan atau bonus di akhir tahun. Sementara itu, perusahaan asuransi syariah tidak menawarkan diskon atau mengembalikan premi kepada pemegang polis (Khan et al., 2016). Adapun di Malaysia, pemerintah sangat intens menyelenggarakan berbagai kampanye dan program yang tujuan untuk meningkatkan kesadaran publik tentang asuransi syariah (Malaysian Takaful Association, 2019). Terakhir, fenomena tentang fluktuasi kinerja keuangan di Pakistan disebabkan adanya keterbatasan dana dalam mendorong pertumbuhan asuransi syariah serta opini masyarakat tentang asuransi syariah yang tidak sepenuhnya murni sesuai aturan Islam (Abbas et al., 2018).

Review penelitian sebelumnya men-deskripsikan beberapa faktor penentu kinerja keuangan asuransi dibedakan menjadi dua, yaitu faktor internal dan eksternal. Menurut Burca & Batrinca (2014), faktor internal yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan antara lain struktur modal, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan lain-lain, sedangkan faktor eksternal meliputi lingkungan makroekonomi seperti pendapatan bruto dan tingkat inflasi. Beberapa penelitian sebelumnya menghasilkan simpulan yang berbeda, antara lain, penelitian (Akotey et al., 2013), Burca & Batrinca (2014) dan Çekrezi (2015) menggunakan sampel perusahaan asuransi menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *leverage* berpengaruh pada kinerja keuangan asuransi konvensional dan kinerja keuangan asuransi syariah (Arshad et al., 2016). Struktur modal yang diprosikan dengan *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan asuransi untuk mengelola kewajiban mereka menjadi aset produktif (Akotey et al., 2013). Sebaliknya hasil penelitian Kaur & Chatta (2013) dan Derbali & Jamel



Gambar 1. Kinerja Keuangan Asuransi Syariah di Setiap Negara
(Sumber: laporan keuangan masing-masing perusahaan)

Selanjutnya masalah utama yang diidentifikasi dalam industri asuransi syariah modern adalah masalah operasi-onal, regulasi, hukum, dan daya saing pasar (Dinç et al., 2019). Gambar 1 menjelaskan bahwa adanya fluktuasi kinerja keuangan di beberapa Negara. Fluktuasi tersebut dapat disebabkan oleh banyak faktor. Masalah operasional berkaitan dengan proses bisnis asuransi syariah yang berkaitan dengan ketersediaan dana yang digunakan untuk menutup klaim nasabah dan dana investasi yang bertujuan untuk memperoleh ke-untungan. Beberapa fenomena terkait dengan masalah asuransi syariah terjadi pada beberapa negara anggota Organisasi Kerjasama Negara-negara Islam (OKI). Misalnya kinerja

(2018) menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh pada kinerja keuangan asuransi.

Variabel lain yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan adalah retakaful yaitu aktifitas mengasuransi kembali asset yang dimiliki oleh asuransi syariah yang dalam asuransi konvensional dikenal dengan istilah reasuransi. Perusahaan asuransi syariah melakukan *retakaful* dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan keamanan keuangannya (Muhaizam, 2013). Penelitian (Kantakji et al., 2020) menyimpulkan bahwa *retakaful* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan asuransi syariah, sedangkan hasil penelitian (Akotey et al., 2013) menyimpulkan bahwa retakaful tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Selanjutnya, variabel lain yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah adalah *loss ratio*, yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola klaim nasabah. Kemampuan ini sangat penting karena berkaitan dengan ketersediaan dana yang dapat digunakan untuk menutup setiap klaim yang diajukan oleh nasabah, sehingga perusahaan tetap dapat menyiapkan dana yang dibutuhkan untuk menutup klaim tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan Guendouz (2018) menunjukkan bahwa *loss ratio* berpengaruh positif pada kinerja keuangan asuransi syariah, sedangkan hasil penelitian Muhaizam (2013) menunjukkan bahwa *loss ratio* berpengaruh negatif pada kinerja keuangan asuransi syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali beberapa variabel yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah seperti yang dilakukan oleh Akotey et al. (2013), Burca & Batrinca (2014), Çekrezi (2015), Guendouz (2018) dan Arshad et al. (2020), karena hasilnya yang masih belum konsisten, dengan menggabungkan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah. Oleh karena itu, pertanyaan penelitiannya adalah apakah struktur modal, retakaful dan *loss ratio* berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah? Selanjutnya penelitian ini juga memiliki beberapa perbedaan, yaitu scope penelitian yang lebih luas yang meliputi negara-negara yang masuk sebagai anggota Organisasi Kerjasama negara-negara Islam (OKI) yang dipilih berdasarkan besarnya pangsa pasar sesuai dengan data *Global Takaful Report 2020* yang meliputi Indonesia, Malaysia, UEA, Bangladesh, dan Pakistan. Selain itu, penelitian ini menggunakan periode penelitian yang lebih panjang yaitu 2013-2019, adapun periode penelitian sebelumnya hanya

sampai pada tahun 2016. Selain scope dan periode, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi khususnya terkait dengan analisis kinerja keuangan pada Asuransi syariah, dan secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi regulator dalam mengevaluasi kebijakan yang terkait dengan penilaian kesehatan asuransi syariah dan menyempurnakan kebijakan pada periode berikutnya.

1.1. Kajian Teori

Static Trade-off Theory

Teori *static trade-off theory* dikembangkan oleh (Modigliani & Miller, 1958) yang menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan proporsi utangnya dikarenakan adanya ketidakkonsistenan dengan nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa proporsi utang harus menjadi pertimbangan bagi perusahaan karena berhutang memang dapat memberikan manfaat sampai titik tertentu yaitu titik optimum utang perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang yang banyak terkadang dinilai buruk karena akan meningkatkan biaya bunga, namun menurut Myers (1984) perusahaan mengganti beban bunga dengan mendapat penghematan beban pajak. Dalam perspektif Islam, berhutang merupakan hal yang diperbolehkan (jaiz) dan merupakan salah satu implikasi dari konsep tolong-menolong (ta'awun) selama tidak melampaui batas sesuai dengan Q.S. al-Baqarah (2) ayat 245. Pada perusahaan yang beroperasi sesuai prinsip Islam seperti asuransi syariah, adanya utang tidak boleh melebihi dari jumlah aset berwujud yang dimiliki perusahaan (Haron & Ibrahim, 2012).

Reinsurance Theory

Dalam teori ini Johnson (1977) menjelaskan bahwa reasuransi dapat meningkatkan kapasitas dan mengurangi ketakutan akan kerugian besar bagi perusahaan asuransi. Reasuransi dilakukan karena perusahaan asuransi menghadapi adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai ketidakpastian yang dihadapi perusahaan asuransi. Dalam hal ini, risiko yang dihadapi berupa besaran klaim yang terjadi maka perusahaan akan mengantisipasinya dengan melakukan re-asuransi. Borch (1967) menjelaskan bahwa *risk theory* identik dengan *reinsurance theory* karena adanya alternatif perusahaan dalam mengantisipasi risiko yang ada. Perusahaan asuransi syariah juga melakukan reasuransi yang dikenal

dengan *retakaful*. Dalam perspektif Islam, *retakaful* atau reasuransi merupakan implikasi dari konsep tawazun yang dijelaskan pada Q.S. al-Kahf (18) ayat 95, sehingga perusahaan asuransi syariah mampu memitigasi risiko dengan mengasuransikan risikonya ke entitas asuransi syariah yang lain.

Konsep Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja organisasi merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan organisasi dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara efisien untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan (Peterson et al., 2003). Salah satu perspektif untuk menilai kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan. Pada perspektif tersebut perusahaan mengendalikan sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan. Pengukuran kinerja dalam perspektif Islam juga dianjurkan sesuai firman Allah Q.S. at-Taubah (9) ayat 105 dan Q.S. al-Ahqaf (46) ayat 19. Dalam Islam, Allah memberikan balasan sesuai apa yang diperbuat hamba-Nya, sehingga untuk mendapatkan hal baik manusia dianjurkan untuk mengevaluasi perbuatan mereka termasuk dalam hal ini salah satunya adalah mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan.

Struktur Modal

Aljamaan (2018) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan campuran dari sumber keuangan untuk mendanai aktivitas operasi perusahaan. Menurut AAOIFI (2020) struktur modal pada asuransi syariah terdiri dari ekuitas dan liabilitas. Alkhan & Hassan (2020) menjelaskan bahwa adanya pemisahan dana perusahaan dan dana peserta pada asuransi syariah. Berkaitan dengan hal itu, pada laporan keuangan asuransi syariah sebagian dana peserta merupakan titipan yang bukan milik perusahaan sehingga dana tersebut tidak dapat diklasifikasikan dalam struktur modal perusahaan (Alkhan & Hassan, 2020). Dalam Islam modal yang disediakan Allah di bumi dapat digunakan untuk memperoleh keuntungan dengan cara sesuai syariah dan tidak berlebihan yang dijelaskan pada Q.S. al-Baqarah (2) ayat 30 dan Q.S. al-A'raf (7) ayat 31. Dengan demikian, dalam struktur modal sesuai perspektif Islam perusahaan harus menggunakan proposi yang seimbang antara utang dan ekuitas.

Retakaful

Reasuransi atau *retakaful* adalah ketika perusahaan asuransi mengasuransikan kembali sejumlah risiko yang ditanggung untuk mengurangi

risiko kebangkrutan jika terjadi kerugian tinggi (Burca & Batrinca, 2014). Dalam hal ini, NuHtay et al. (2014) menjelaskan operator asuransi membayar premi kepada operator reasuransi dengan imbalan klaim yang akan dibuat oleh operator reasuransi. *Retakaful* merupakan implikasi dari prinsip syariah saling tolong-menolong (*ta'awun*) dan saling melindungi (*takafuli*), sesuai firman Allah Q.S. al-Ma'idah (5) ayat 2 dan Q.S. al-Kahf (18) ayat 95. Berbeda dengan reasuransi yang merupakan pengalihan risiko, *retakaful* merupakan *sharing risk* yang dapat dilakukan berdasarkan perjanjian Mudha-rabah dan Wakalah (NuHtay et al., 2014).

Loss Ratio

Wani & Dar (2015) menjelaskan bahwa dalam menjalankan aktivitas utamanya, perusahaan asuransi menetapkan premi, penjaminan emisi, penanganan klaim dan pengelolaan reasuransi. Jika demikian, perusahaan asuransi akan menghadapi berbagai macam risiko yang seringkali saling terkait dan apabila tidak dapat dikelola dengan baik akan mengancam kemampuan lembaga untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dalam perspektif Islam, manusia selalu dihadapkan dengan ketidakpastian yang dijelaskan pada Q.S. al-Luqman (31) ayat 34. Menurut Kahane & Porat (1984) *loss ratio* merupakan pengukuran yang penting dalam industri asuransi sebab analisis tersebut digunakan dalam mengevaluasi hasil *underwriting* asuransi dan menilai efisiensi langkah-langkah pencegahan yang diambil untuk mengurangi keparahan kerugian yang terjadi. Islam juga meng-anjurkan manusia untuk bertindak dalam mengantisipasi risiko yang dijelaskan pada Q.S al-Hasyr (59) ayat 18. Adanya *loss ratio* diharapkan pengelola asuransi syariah mampu memperkirakan perkembangan bisnis, sehingga dapat mengantisipasi kerugian di masa depan.

1.2. Pengembangan Hipotesis

Struktur Modal dan Kinerja Keuangan

Proposi hutang yang lebih banyak daripada ekuitas secara signifikan dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi. Keberadaan utang akan menambah pendanaan bagi perusahaan asuransi untuk menangani kerugian yang tidak terduga salah satunya dikarenakan adanya bencana alam yang dialami nasabah. Tambahan klaim tersebut dapat dibayar dengan utang yang didapatkan oleh perusahaan asuransi sehingga perusahaan mampu mengurangi kerugian yang terjadi. Dengan demikian,

perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan menyebabkan kemungkinan untuk mengurangi risiko dan pajak sehingga hal tersebut berdampak pada kinerja keuangan yang tinggi. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almajali et al. (2012) dan Akotey et al. (2013) dengan menggunakan perusahaan asuransi sebagai sampel menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, semakin besar *leverage* semakin tinggi kinerja keuangan. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Retakaful dan Kinerja Keuangan

Perusahaan asuransi dalam aktivitas operasinya selalu dihadapkan adanya risiko. Dalam hal ini, perusahaan berusaha meminimalisir kerugian dengan melakukan reasuransi atau *retakaful*. Sehubungan dengan itu, Elango et al. (2008) mengungkapkan bahwa perusahaan yang membeli lebih banyak reasuransi mengalami kinerja yang lebih stabil. Hal ini karena semakin tingginya *retakaful* maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami risiko kerugian akibat klaim yang terlalu tinggi. Selain itu, kelebihan dana yang ada dapat digunakan untuk menambah investasi sehingga dimungkinkan akan meningkatkan kinerja keuangan dan pengembalian investasi. Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Muhaizam (2013) bahwa *retakaful* berpengaruh positif pada kinerja keuangan asuransi syariah. Jika demikian, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah semakin besar *retakaful*, semakin mengurangi risiko kerugian sehingga kinerja keuangan semakin tinggi. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: *Retakaful* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

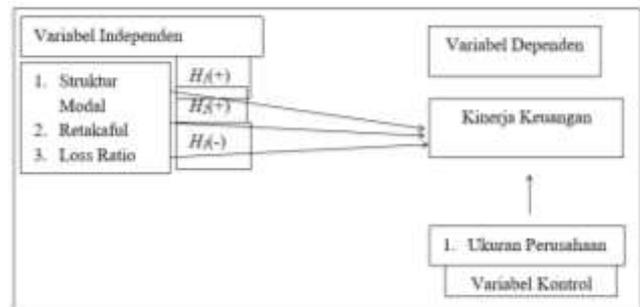
Loss Ratio dan Kinerja Keuangan

Risiko merupakan hal yang selalu dihadapi oleh perusahaan asuransi dan mampu berdampak langsung pada kinerja keuangan (Wani & Dar, 2015). Salah satu risiko yang paling sering dihadapi adalah biaya klaim yang terjadi. Feinman (2015) menjelaskan bahwa klaim *takaful* merupakan inti dari bisnis asuransi syariah karena dapat mempengaruhi posisi keuangan perusahaan. Pengukuran risiko klaim dapat dilakukan dengan menggunakan *loss ratio* (Kahane & Porat, 1984). Perusahaan asuransi dikatakan memiliki

loss ratio yang tinggi ketika memiliki beban klaim yang tinggi, sehingga memerlukan dana lebih untuk menutupinya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Burca & Batrinca (2014) dan Arshad et al. (2016) bahwa *loss ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan asuransi syariah. Oleh karena itu, perusahaan dengan *loss ratio* yang lebih tinggi memiliki kinerja keuangan yang rendah. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: *Loss ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

Berikut kerangka konsep berfikir penelitian ini seperti Nampak pada gambar berikut.



Gambar 2. Kerangka Konsep berfikir

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Adapun metoda pengumpulan data menggunakan data sekunder yang bersumber pada Laporan Keuangan masing-masing sampel terpilih. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi syariah yang terdaftar di *Global Takaful Report 2017*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* dengan beberapa kriteria: 1) Perusahaan asuransi syariah yang berdiri sendiri; 2) Perusahaan asuransi syariah yang berada di negara dengan pangsa pasar tertinggi yaitu di Indonesia, Malaysia, UEA, Bangladesh, dan Pakistan; 3) melaporkan laporan keuangan per 31 Desember tahun 2013 sampai 2019; 4) tidak melakukan merger atau akuisisi pada periode penelitian.

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda sebagai metode analisis data. langkah pengolahan diawali dengan uji asumsi klasik, kemudian pemilihan model estimasi yaitu antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Model estimasi yang terpilih

yaitu *Fixed Effect Model* dengan model analisis regresi penelitian sebagai berikut:

$$LIQ = \alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 RTK + \beta_3 LR + \beta_4 UP + \varepsilon$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan asuransi syariah yang berada di Indonesia, Malaysia, UEA, Bangladesh dan Pakistan. Dari populasi jumlah perusahaan yang terdaftar di *Global Takaful Report 2017* sebanyak 336 diperoleh 37 perusahaan sebagai sampel. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga menyebabkan beberapa perusahaan harus dieliminasi sehingga sampel akhir pada penelitian ini sebanyak 24 perusahaan dan memiliki 104 observasi (Tabel 1).

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	N
Perusahaan asuransi syariah yang berdiri sendiri di negara dengan pangsa pasar tertinggi, yaitu di Indonesia (9 perusahaan x 7 tahun)	63
Perusahaan asuransi syariah yang berdiri sendiri di negara dengan pangsa pasar tertinggi, yaitu di Malaysia (9 perusahaan x 7 tahun)	63
Perusahaan asuransi syariah yang berdiri sendiri di negara dengan pangsa pasar tertinggi, yaitu di UEA (8 perusahaan x 7 tahun)	56
Perusahaan asuransi syariah yang berdiri sendiri di negara dengan pangsa pasar tertinggi, yaitu di Bangladesh (5 perusahaan x 7 tahun)	35
Perusahaan asuransi syariah yang berdiri sendiri di negara dengan pangsa pasar tertinggi, yaitu di Pakistan (6 perusahaan x 7 tahun)	42
Dikurangi: Data outlier dan tidak sesuai kriteria	(155)
Jumlah observasi	104

Sumber: data olah (2022)

Selanjutnya tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dengan 104 observasi yang menunjukkan bahwa rata-rata kinerja keuangan asuransi syariah yang diprosikan dengan likuiditas sebesar 186%. Angka tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan asuransi syariah di kelima negara tersebut memiliki likuiditas yang tinggi. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 600% dimiliki oleh Hong Leong MSIG Takaful Berhad yang berada di Malaysia. Nilai likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik karena perusahaan memiliki aset lancar lebih banyak untuk membayar likuiditas jangka pendeknya (Htay et al., 2013). Namun demikian, nilai minimum likuiditas masih terlalu rendah dari standar likuiditas (100%) yaitu sebesar 13% yang dimiliki perusahaan asuransi syariah yang berada di UEA, yaitu Islamic Arab Insurance.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Maksimum	Minimum	SD
Dependen					
LIQ	104	1,856442	6,000	0,13	1,423886
Independen					
LEV	104	2,165317	7,151	0,002	1,797323
RTK	104	0,131775	0,543	0,0001	0,133263
LR	104	0,550173	1,045	0,107	0,229332
Kontrol					
UP	104	17,72702	21,99	15,27	1,923576

Sumber: Hasil Olah data (2022)

Variabel struktur modal yang diprosikan dengan *leverage* menunjukkan rata-rata *leverage* sebesar 216%. Hal ini berarti rata-rata asuransi syariah memiliki struktur modal eksternal berupa utang yang lebih besar dari ekuitas yang dimiliki. Nilai maksimum *leverage* sebesar 715% dimiliki oleh Methaq Takaful Insurance, sedangkan nilai minimum sebesar 0,2% dimiliki oleh PT Asuransi Syariah Keluarga Indonesia. Selanjutnya, variabel *retakaful* pada sampel menunjukkan nilai rata-rata sebesar 13%. Angka tersebut menunjukkan bahwa pada sampel yang diteliti proposi aset *retakaful* masih rendah pada komponen aset. Perusahaan asuransi menggunakan aset *retakaful* sebagai cadangan apabila mengalami klaim yang melebihi jumlah dana kontribusi peserta (NuHtay et al., 2014). Nilai maksimum *retakaful* dimiliki oleh MAA Group Insurance sebesar 54%, sebaliknya nilai minimum dimiliki oleh Pak Qatar Islamic Insurance Company Ltd sebesar 0,01%.

Dari 104 observasi variabel *loss ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 55%. Angka *loss ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan asuransi memiliki beban klaim yang lebih tinggi daripada dana kontribusi. PT Asuransi Takaful Indonesia memiliki nilai maksimum *loss ratio* sebesar 104% dan PT Asuransi Sonwelis Takaful memiliki nilai minimum sebesar 10,7%. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural total aset yang menunjukkan nilai rata-rata sebesar 17,72702 atau sebesar USD 329.763.233. Nilai maksimum sebesar 21,99 dan nilai minimum sebesar 15,27. Nilai maksimum total aset terbesar dimiliki oleh perusahaan asuransi yang berada di Malaysia yaitu Etiqa Family Takaful Berhad sebesar USD 3.552.275.830, sedangkan nilai minimum dimiliki oleh Takaful Islami Insurance Ltd dengan total aset sebesar USD 4.262.759.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas digunakan untuk melihat apakah dalam model regresi data variabel dependen dan variabel independen terdistribusi secara normal. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan melihat nilai probabilitas *jarque bera*. Data penelitian dikatakan terdistribusi secara normal ketika nilai *p-value* lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 5%. Nilai probabilitas *jarque bera* pada hasil olah data menunjukkan nilai 0,314776 yang

artinya lebih dari tingkat signifikansi sehingga data penelitian terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat adanya hubungan linier antarvariabel independen yang digunakan pada penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan menghitung koefisien korelasi antarvariabel. Hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antarvariabel independen kurang dari |0,8| sehingga data terbebas dari masalah multikolinearitas, seperti Nampak pada table 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	LEV	RTK	LR	UP
LEV	1			
RTK	0,327173	1		
LR	0,050197	-0,184150	1	
UP	0,490863	0,063243	0,025818	1

Sumber: Hasil olahan data (2022)

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk melihat adanya homoskedastisitas atau varian yang sama pada model regresi yang digunakan Pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Hasil pengujian pada tabel 4 tersebut menunjukkan nilai probabilitas setiap variabel lebih dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien	Probabilitas
LEV	-0.082549	0.3162
RTK	-1.378057	0.2836
LR	-0.225420	0.1783
UP	0.285555	0.5089

Sumber: olahan data (2022)

Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk melihat adanya residual antar periode t dengan periode t-1 (sebelumnya) pada suatu model regresi. Pada penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan membandingkan nilai DW pada model dan nilai hitung DW. Hasil uji *Durbin-Watson* (DW) menunjukkan bahwa nilai DW pada model regresi sebesar 2,1949, sedangkan nilai dU sebesar 1,7617 dan nilai 4 – dU sebesar 2,2383. Dengan demikian nilai DW berada diantara dU dan 4 – dU, sehingga model regresi dikatakan terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Pemilihan Model

Pengujian pertama adalah untuk memilih model *common effect* atau model *fixed effect* dengan

menggunakan uji *chow*. Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas F statistik sebesar 0,0000 sehingga pada uji *chow* terpilih model *fixed effect*. Selanjutnya, dilakukan pengujian untuk memilih antara model *fixed effect* dan model *random effect* menggunakan uji *hausman*. Hasil uji pada berdasarkan tabel 5 menunjukkan nilai statistik *chi-square* sebesar 0,0255 atau lebih kecil dari 5%, sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect*.

Tabel 5. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Chow			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4,588109	(25,74)	0,0000
Uji Hausman			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	11,100621	4	0,0255

Sumber: Olah data (2022)

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini berupa uji statistik F, uji koefisien determinasi berganda (R^2), dan uji statistik t. Pada tabel 6 menunjukkan nilai probabilitas F statistik sebesar 0,000000. Nilai tersebut lebih kecil daripada nilai tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu 0,05, sehingga variabel independen secara silmutan mempengaruhi kinerja keuangan. Nilai *adjusted R-square* menunjukkan nilai sebesar 0,472744. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen berupa *leverage*, *retakaful*, dan *loss ratio* mampu menjelaskan variabel dependen berupa likuiditas sebesar 47,2%, sedangkan sisanya sebesar 52,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis (Pengaruh)	Variabel	Variabel Dependen	Koef.	Prob	Keterangan
Independen					
H1 (+)	LEV	LQ	-0,463	0,004	Berpengaruh negatif
H2 (+)	RTK	LQ	1,713	0,423	Tidak berpengaruh
H3 (-)	LR	LQ	0,718	0,317	Tidak berpengaruh
Kontrol					
	UP	LQ	1,560	0,001	Berpengaruh positif
R-Square			0,621195		
Adjusted R-square			0,472744		
F-Statistic			4,184523		
Prob(F-statistic)			0,000000		

Sumber: olahan data (2022)

Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (H₁)

Hasil pengujian menunjukkan variabel struktur modal yang diprosikan dengan *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,004 dan nilai koefisien sebesar -0,486, sehingga variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan asuransi syariah. Hal ini berarti semakin banyak proposi struktur modal berupa utang semakin rendah kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten

dengan penelitian sebelumnya yaitu Burca & Batrinca (2014) dan Çekrezi (2015). Artinya, semakin rendah proposi utang pada struktur modal semakin tinggi kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan *Static Trade-off Theory* yang menyatakan banyaknya utang pada perusahaan akan mengurangi beban pajak sehingga dimungkinkan dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Rahim et al. (2019) menyatakan bahwa dalam menentukan struktur modal, perusahaan tidak hanya mendasarkan pada komposisi modal internal dengan ekseternal, tetapi juga pada *market timing*. Ketika nilai valuasi tinggi perusahaan cenderung meningkatkan pendanaan dari internal, sedangkan ketika nilai valuasi rendah, perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dari luar. Meskipun demikian, tingginya *leverage* harus mampu menghasilkan besaran laba yang dapat menutup biaya modal, karena semakin besar rasio *leverage* menunjukkan peningkatan risiko kreditur yang berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya (Rely, 2018). Adanya risiko ketidakmampuan membayar menyebabkan bertambahnya beban usaha yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu Almajali et al. (2012) dan Akotey et al. (2013).

Pengaruh *Retakaful* terhadap Kinerja Keuangan

Variabel *retakaful* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,423 jauh nilai nilai signifikansi sebesar 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *retakaful* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Akotey et al. (2013). Hal ini mengindikasikan bahwa banyaknya proposi aset *retakaful* pada total aset tidak mempengaruhi kinerja keuangan asuransi syariah. Menurut *Reinsurance Theory*, perusahaan asuransi melakukan reasuransi untuk mengurangi kerugian yang tidak terduga. Namun hasil penelitian ini menyatakan bahwa aset *retakaful* tidak berpengaruh pada pengurangan kerugian perusahaan sehingga tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Johnson (1977) menjelaskan bahwa perusahaan asuransi tidak boleh menganggap reasuransi sebagai jaminan atas kinerja mereka meskipun dalam praktiknya mampu mengurangi sedikit risiko yang terjadi. Selain itu, aset reasuransi yang sedikit pada proposi total aset tidak akan terlalu

mempengaruhi pengurangan risiko atau klaim karena jumlah kas perusahaan yang lebih banyak sudah mampu membayar risiko atau klaim yang terjadi (Lee & Lee, 2012). Pada sampel penelitian rata-rata proposi aset *retakaful* pada total aset hanya sebesar 13%.

Pengaruh *loss ratio* terhadap Kinerja Keuangan

Variabel *loss ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,317 pada tingkat signifikansi 0,05, sehingga *loss ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Burca & Batrinca (2014) dan Arshad et al. (2016) yang menyatakan *loss ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti kemampuan dana kontribusi dalam membayar beban klaim pada sampel tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah yang menjadi sampel penelitian.

Terakhir, variabel kontrol berupa ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas 0,001 dan nilai koefisien sebesar 1,56. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akotey et al. (2013); Muhaizam (2013); Kaur & Chattha (2013); Burca & Batrinca (2014); Çekrezi (2015); Arshad et al. (2016); Kantakji et al. (2020). Perusahaan dengan aset besar lebih memungkinkan mereka mengalokasikan proporsi aset yang lebih tinggi untuk tujuan investasi yang berakibat pada peningkatan pendapatan investasi, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan (Kantakji et al., 2020).

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan asuransi syariah di lima negara yaitu Indonesia, Malaysia, UEA, Pakistan, dan Bangladesh. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan struktur modal, *retakaful*, dan *loss ratio* berpengaruh terhadap kinerja keuangan asuransi syariah. Selanjutnya secara partial struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan variabel *retakaful* dan *loss ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, variabel kontrol berupa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Keterbatasan dalam penelitian ini berkaitan dengan rendahnya tingkat transparansi industry asuransi syariah. Data yang bisa menjadi sampel

belum maksimal dikarenakan tidak semua perusahaan asuransi syariah mempublikasikan laporan keuangannya pada tahun yang menjadi sampel penelitian. Oleh karena itu dari total obserbasi 259 hanya menyisakan 104 observasi saja. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu memfokuskan pada perbandingan kinerja keuangan pada bermacam-macam produk asuransi syariah. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan mampu menjadi pertimbangan dan masuk-kan bagi regulator dalam mengevaluasi kebijakan di perusahaan Asuransi Syariah dan referensi untuk bisnis Asuransi Syariah. Selain itu, penelitian ini memiliki kontribusi terhadap implementasi *Static Trade-off Theory* dan *Reinsurance Theory*, sehingga mampu menjadi rujukkan pengembangan ilmu dalam bidang akuntansi khususnya dalam menentukan faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan asuransi syariah.

5. DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. (2020). *Financial Accounting Standard — General Presentation and Disclosures in the Financial Statements of Islamic Banks and Financial Institutions (Revised 2020) Contents. Revised*, 1–29.
- Abbas, M., Khan, A. B., Abbasi, S., & Mahmood, Z. (2018). Determinants of Cost Efficiency of Takaful and Conventional Insurance Firms of Pakistan. *Review of Economics and Development Studies*, 4(2), 331–340. <https://doi.org/10.26710/reads.v4i2.418>
- Akotey, J. O., Sackey, F. G., Amoah, L., & Frimpong Manso, R. (2013). The financial performance of life insurance companies in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 14(3), 286–302. <https://doi.org/10.1108/JRF-11-2012-0081>
- Aljamaan, B. E. (2018). Capital Structure: Definitions, Determinants, Theories and Link with Performance Literature Review. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 6(2), 49–72.
- Alkhan, A. M., & Hassan, M. K. (2020). Takaful operators: analysing segregated accounts between operator/participants. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(9), 1649–1664. <https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2020-0005>
- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2), 266–289. <https://doi.org/10.5296/jmr.v4i2.1482>
- Alshammari, A. A., Syed Jaafar Alhabshi, S. M., & Saiti, B. (2018). A comparative study of the historical and current development of the GCC insurance and takaful industry. *Journal of Islamic Marketing*, 9(2), 356–369. <https://doi.org/10.1108/JIMA-05-2016-0041>
- Arshad, N. C., Afifah, N. ', Othman, A. H., & Abdullah, Y. (2020). Measuring Sustainability Of Takaful Performance In Malaysia. *International Journal of Islamic Economics and Finance Research*, 3(1), 1–13. <https://ikr.inceif.org/handle/INCEIF/2586>
- Arshad, Z., Gondal, M. Y., & Hussain, T. (2016). Factor Affecting the Financial Performance of Takaful Companies in Pakistan. *Asian Research Consortium*, 6, 14–21.
- Borch, K. (1967). The Theory of Risk Author (s): Karl Borch Reviewed work (s): Source : Journal of the Royal Statistical Society . Series B (Methodological), Vol . 29 , No . 3 Published by : Wiley-Blackwell for the Royal Statistical Society Stable URL : <http://www.js>. *Journal of the Royal Statistical Society*, 29(3), 432–467.
- Burca, A.-M., & Batrinca, G. (2014). The Determinants of Financial Performance in the Romanian Insurance Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i1/637>
- Çekrezi, A. (2015). Determinants of Financial Performance of the Insurance Companies : a Case of Albania. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, III(4), 1–10.
- Derbali, A., & Jamel, L. (2018). Determinants of performance of Tunisia insurance companies: Case of life insurance. *International Journal of Productivity and Quality Management*, 24(4), 531–542. <https://doi.org/10.1504/IJPQM.2018.093452>
- Dinç, A. P. D. Y., Nagayev, D. A. (Ruslan, Assoc. Prof. Dr. Mustafa Omar Mohammed, A. P. D. U. A. O., Amri, D. M. C. Al, Saiti, A. P. D. B., Hassan, P. D. R., Chachi, D. A., & Jahangir, R. (2019). Improving the Takaful Sector In Islamic Countries. In *Comcec* (Issue October). <http://www.islamansiklopedisi.info/dia/pdf/c37/c370111.pdf>
- Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435–441.

- Elango, B., Ma, Y., & Pope, N. (2008). An Investigation Into the Diversification Performance Relationship in the U.S. Property Liability Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 75(3), 567–591.
- Feinman, J. M. (2015). The Regulation of Insurance Claim Practices. *UC Irvine Law Review*, 5(6), 1319–1353. <http://www.mass.gov/>
- Guendouz, A. (2018). Determinants of Saudi Takaful Insurance Companies profitability. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5).
- Haron, R., & Ibrahim, K. (2012). Target capital structure and speed of adjustment: Panel data evidence on Malaysia Shariah compliant securities. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 20(2), 87–107. <http://irep.iium.edu.my/31994/>
- Hassan, H. A. (2020). Takaful models: origin, progression and future. *Journal of Islamic Marketing*, 11(6), 1801–1819. <https://doi.org/10.1108/JIMA-04-2018-0078>
- Htay, S. N. N., Arif, M., Soualhi, Y., Zaharin, H. R., & Shaugee, I. (2013). Accounting, Auditing and Governance for Takaful Operations. In *Wiley Finance*. Wiley Finance. <https://doi.org/10.1002/9781119198970>
- Johnson, R. E. (1977). Reinsurance: Theory, the New Applications, and the Future. *The Journal of Risk and Insurance*, 44(1), 55. <https://doi.org/10.2307/251856>
- Kahane, Y., & Porat, M. M. (1984). Financial Analysis of Underwriting Results. A Corrected Approach to Loss Ratio Analysis, with a Special Reference to Inflation. *The Journal of Risk and Insurance*, 51(4), 710. <https://doi.org/10.2307/252671>
- Kantakji, M. H., Abdul Hamid, B., & Alhabshi, S. O. (2020). What drives the financial performance of general takaful companies? *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(6), 1301–1322. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2018-0077>
- Kaur Bawa, S., & Chattha, S. (2013). Financial Performance of Life Insurers in Indian Insurance Industry. *Pacific Business Review International*, 6(5), 44–52.
- Khan, I., Rahman, N. N. B. A., Yusoff, M. Y. Z. B. M., & Nor, M. R. B. M. (2016). History, problems, and prospects of Islamic insurance (Takaful) in Bangladesh. *SpringerPlus*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40064-016-2400-5>
- Lee, H. H., & Lee, C. Y. (2012). An analysis of reinsurance and firm performance: Evidence from the Taiwan property-liability insurance industry. *Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice*, 37(3), 467–484. <https://doi.org/10.1057/gpp.2012.9>
- Lee, S. (2008). Ownership structure and financial performance: Evidence from panel data of South Korea. *Corporate Ownership and Control*, 6(2 C CONT), 254–267. <https://doi.org/10.22495/cocv6i2c2p1>
- Malaysian Takaful Association. (2019). *Malaysian Takaful Association Report*. <https://www.malaysiantakaful.com.my>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The American Economic Republic. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Muhaizam, I. (2013). Determinants of financial performance: The case of General Takaful and insurance companies in Malaysia. *International Review of Business Research Papers Issue*, 9(6), 111–130.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- NuHtay, S. N., Hamat, M., Wan Ismail, W. Z., & Salman, S. A. (2014). Retakaful (Islamic reinsurance): Historical, shari'ah and operational perspectives. *World Applied Sciences Journal*, 30(30 A), 185–190. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2014.30.icmrrp.24>
- Otoritas Jasa Keuangan Indonesia. (2015). *Roadmap - INBK Syariah - Asuransi Syariah 2015-2019*. 165.
- Peterson, W., Gijsbers, G., & Wilks, M. (2003). An Organizational Performance Assessment System for Agricultural Research Organizations: Concepts, Methods, and Procedure. In *International Service for National Agricultural Research*. The Hague: International Service for National Agricultural Research.
- Rahim, A., Ashraf, S., Iftikhar, W., Khan Muddassar, M., Mehmood, S., & Siddique, M. (2019). The Effect of Financial Leverage on the Islamic Bank's Performance in Asian Countries. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 11(1), 13.
- Rely, G. (2018). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance Towards Firms Size. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 17(5), 11–19. <http://aygrt.isrj.org/UploadedData/6734.pdf>
- Wani, A. A., & Dar, S. A. (2015). Relationship between Financial Risk and Financial Performance: An Insight of Indian Insurance Industry. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 4(11), 1424–1433. <https://doi.org/10.21275/v4i11.12111504>