

Determinan Pertumbuhan Agregat Aset Perusahaan Asuransi Syariah Pasca Spin-Off: Peran Mediasi Earning After Tax

Deni Mukti Hidayat¹, Soeharjoto^{2*}

^{1,2*}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

denimukti@gmail.com¹, soeharjoto@trisakti.ac.id^{2*}

ABSTRACT.

This study aims to examine the determinants of aggregate assets in Islamic insurance companies in Indonesia by analyzing the effects of contribution income, investment returns, and cost efficiency, as well as evaluating the mediating role of earning after tax. The study employs a quantitative approach using panel data and applies the Fixed Effect Model (FEM) along with mediation analysis. The empirical results indicate that contribution income and cost efficiency have a positive and significant effect on aggregate assets, while investment returns and earning after tax do not have a direct significant effect. The mediation analysis reveals that earning after tax only mediates the relationship between cost efficiency and aggregate assets, but does not mediate the effects of contribution income or investment returns on aggregate assets. These findings suggest that asset growth in Islamic insurance companies is primarily volume-driven and efficiency-driven rather than profit-retention driven, as commonly assumed in conventional firm growth theory. Theoretically, this study contributes to the Islamic finance literature by proposing a more contextual aggregate asset model that reflects the structural characteristics of the Islamic insurance industry. Practically, the results emphasize the importance of strengthening contribution growth and operational efficiency strategies to support sustainable asset expansion in Indonesia's Islamic insurance sector

Keywords: *aggregate assets, Islamic insurance, contribution income, cost efficiency, earnings mediation.*

ABSTRAK.

Penelitian ini bertujuan menganalisis determinan agregat aset perusahaan asuransi syariah di Indonesia dengan menguji pengaruh pendapatan kontribusi, hasil investasi, dan efisiensi biaya, serta mengevaluasi peran earning after tax sebagai variabel mediasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel perusahaan asuransi syariah periode pengamatan yang dianalisis menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dan uji mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan kontribusi dan efisiensi biaya berpengaruh positif dan signifikan terhadap agregat aset, sedangkan hasil investasi dan earning after tax tidak berpengaruh langsung secara signifikan. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa earning after tax hanya memediasi hubungan antara efisiensi biaya dan agregat aset, namun tidak memediasi hubungan kontribusi maupun hasil investasi terhadap agregat aset. Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset asuransi syariah lebih bersifat volume-driven dan efficiency-driven dibanding profit-retention driven sebagaimana diasumsikan dalam teori pertumbuhan perusahaan konvensional. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur keuangan syariah dengan menawarkan model agregat aset yang lebih kontekstual terhadap karakteristik industri asuransi syariah. Secara praktis, hasil ini menegaskan pentingnya strategi peningkatan kontribusi dan penguatan efisiensi operasional dalam mendukung keberlanjutan pertumbuhan industri asuransi syariah di Indonesia.

Kata kunci: agregat aset, asuransi syariah, kontribusi, efisiensi biaya, mediasi laba.

PENDAHULUAN

Transformasi industri keuangan global dalam era ekonomi digital dan sustainable finance mendorong perkembangan pesat sistem keuangan berbasis nilai (value-based finance), termasuk industri keuangan syariah (Adri & Febriani, 2025). Indonesia sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia menunjukkan pertumbuhan signifikan pada sektor keuangan syariah dalam satu dekade terakhir, baik dari sisi regulasi, kelembagaan, maupun peningkatan aset industri (Sumarlin, Siradjuddin, Syarifuddin, & Jamaluddin, 2024). Laporan Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa sektor asuransi syariah terus mengalami ekspansi positif dan menjadi salah satu pilar utama dalam memperluas inklusi keuangan syariah nasional serta memperkuat stabilitas sistem keuangan non-bank di Indonesia (Nisa, Rohmah, Safitri, & Suharti, 2026).

Dalam perspektif ekonomi Islam, asuransi syariah (takaful) tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko, tetapi juga sebagai instrumen solidaritas sosial berbasis prinsip *ta'awun* (tolong-menolong) dan *risk sharing* (Soeharjoto, Tribudhi, Hidayat, Rosyadi, Supriyadi, & Ali, 2026). Perkembangan industri ini semakin relevan di tengah meningkatnya kebutuhan perlindungan keuangan masyarakat serta tuntutan pembangunan ekonomi berkelanjutan (Algifari & Andrini, 2024). Namun demikian, pertumbuhan industri tidak terlepas dari dinamika transformasi struktural yang dipicu oleh kebijakan regulator, khususnya kewajiban pemisahan unit usaha syariah (*spin-off*) menjadi entitas mandiri sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2014 tentang Perasuransian.

Kebijakan *spin-off* bertujuan memperkuat tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), meningkatkan independensi operasional, serta mempercepat akselerasi pertumbuhan industri asuransi syariah melalui peningkatan fokus bisnis dan efisiensi manajerial (Rahmi & Siswantini, 2025). Secara teoritis, pemisahan entitas diyakini mampu mengurangi konflik kepentingan dalam struktur organisasi sebagaimana dijelaskan dalam *agency theory*, sekaligus meningkatkan kapasitas perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang (Gayatri, Musmini, & Adiputra, 2025). Akan tetapi, berbagai studi menunjukkan bahwa fase awal pasca *spin-off* seringkali diikuti oleh peningkatan biaya operasional, kebutuhan tambahan modal, serta tekanan efisiensi yang dapat menahan kinerja keuangan jangka pendek (Nasution, 2020).

Dalam konteks transformasi kelembagaan tersebut, pertumbuhan agregat aset menjadi indikator strategis untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan asuransi syariah pasca *spin-off*. Agregat aset tidak sekadar merepresentasikan ukuran perusahaan (*firm size*), tetapi juga mencerminkan kemampuan lembaga dalam menghimpun kontribusi peserta, mengelola portofolio investasi syariah, serta mempertahankan keberlanjutan finansial. Pertumbuhan aset juga berkorelasi dengan peningkatan daya tahan institusi terhadap risiko sistemik dan penguatan stabilitas sektor keuangan syariah secara makro (Hasrah, Risnawati, Lisnawati, & Sani, 2025). Meskipun demikian, literatur empiris sebelumnya masih didominasi oleh analisis

profitabilitas, solvabilitas, efisiensi operasional, dan kinerja sebelum serta sesudah *spin-off* (Syahrani & Angraini, 2025). Kajian yang secara spesifik menempatkan pertumbuhan agregat aset sebagai variabel dependen utama masih relatif terbatas. Selain itu, sebagian besar penelitian hanya menguji pengaruh langsung variabel operasional terhadap kinerja perusahaan tanpa mengeksplorasi mekanisme transmisi profitabilitas bersih sebagai faktor penguat struktur aset perusahaan. Berdasarkan kondisi tersebut, terdapat dua *research gap* utama. *Pertama*, keterbatasan studi empiris yang menjadikan agregat aset sebagai indikator utama keberhasilan transformasi industri asuransi syariah pasca *spin-off*. *Kedua*, belum optimalnya penelitian yang menguji peran *earning after tax* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pendapatan kontribusi, hasil investasi, dan efisiensi biaya terhadap pertumbuhan aset perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis determinan pertumbuhan agregat aset perusahaan asuransi syariah pasca *spin-off* di Indonesia menggunakan pendekatan regresi data panel dan analisis mediasi. Secara teoretis, penelitian ini memperluas pengembangan *agency theory* dan teori pertumbuhan perusahaan dalam konteks lembaga keuangan syariah dengan menempatkan profitabilitas bersih sebagai mekanisme transmisi penguatan struktur aset. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi strategis bagi manajemen perusahaan, regulator, serta pemangku kepentingan dalam merumuskan kebijakan penguatan industri asuransi syariah yang berkelanjutan, inklusif, dan resilien terhadap dinamika ekonomi modern. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini perlu dilakukan untuk mengetahui pengaruh pendapatan kontribusi, hasil investasi, dan efisiensi biaya terhadap pertumbuhan agregat aset dengan mempertimbangkan peran mediasi *earning after tax* pada perusahaan asuransi syariah pasca *spin-off* di Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory dalam Konteks Asuransi Syariah

Agency theory menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent* yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks asuransi syariah, hubungan keagenan tidak hanya terjadi antara pemegang saham dan manajemen, tetapi juga antara peserta dan pengelola dana, sehingga tata kelola menjadi lebih kompleks. Penelitian terkini menunjukkan bahwa kualitas tata kelola dan efisiensi operasional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan lembaga keuangan syariah. Dalam industri yang berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan, penguatan tata kelola dan efisiensi menjadi elemen krusial dalam memperkuat struktur aset pasca *spin-off*. Dengan demikian, pengendalian biaya operasional dapat dipandang sebagai mekanisme mitigasi biaya agensi yang berkontribusi terhadap pertumbuhan aset perusahaan.

Resource-Based View (RBV)

Resource-Based View (Barney, 1991) menekankan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan bersumber dari kemampuan mengelola sumber daya internal yang bernilai dan sulit ditiru. Dalam industri asuransi syariah, sumber daya utama mencakup basis kontribusi peserta, kapabilitas investasi, serta efisiensi struktur biaya. Studi terbaru menunjukkan bahwa pertumbuhan aset lembaga keuangan syariah lebih banyak dipengaruhi oleh kekuatan internal dibandingkan faktor eksternal. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kontribusi dan mengendalikan biaya menjadi determinan utama ekspansi aset.

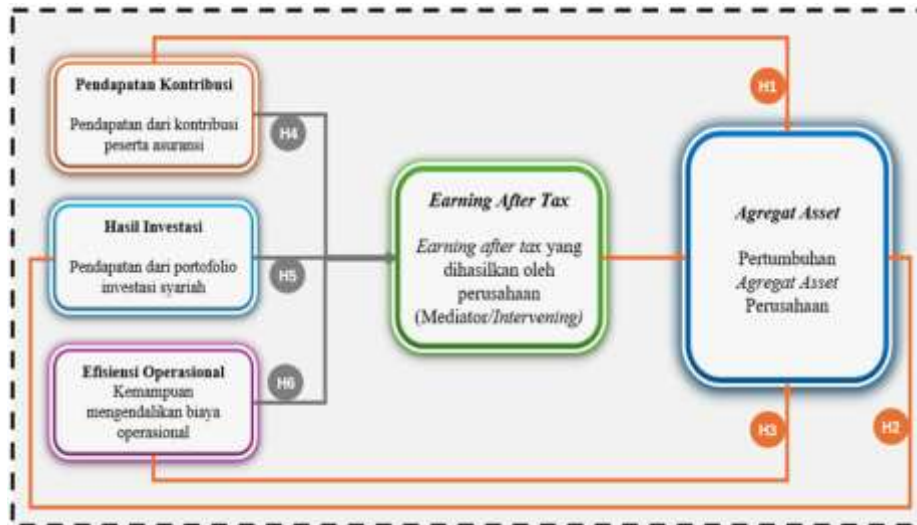
Teori Pertumbuhan Perusahaan

Teori pertumbuhan perusahaan menyatakan bahwa ekspansi aset merupakan hasil dari akumulasi laba dan reinvestasi (Penrose, 1959). Dalam lembaga keuangan, laba bersih berfungsi sebagai sumber pembiayaan internal untuk memperbesar kapasitas usaha. Penelitian empiris terbaru menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan pertumbuhan aset pada lembaga keuangan syariah (Millania, Wahyudi, Mubarak, & Satyarini, 2021). Dengan demikian, *earning after tax* berpotensi menjadi mekanisme transmisi dalam hubungan antara efisiensi operasional dan pertumbuhan *agregat aset*.

State of the Art

Kajian mengenai *spin-off* pada lembaga keuangan syariah menunjukkan hasil yang beragam. Pada sektor perbankan, *spin-off* dinilai meningkatkan independensi kelembagaan, namun dampaknya terhadap kinerja keuangan tidak selalu konsisten. Dalam konteks asuransi syariah, penelitian masih relatif terbatas dan umumnya berfokus pada perbandingan profitabilitas sebelum dan sesudah *spin-off*. Studi terbaru juga menunjukkan bahwa efisiensi operasional memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan industri takaful. Namun demikian, penelitian yang secara spesifik menempatkan pertumbuhan *agregat aset* sebagai variabel dependen utama, serta menguji peran mediasi *earning after tax*, masih sangat terbatas. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengintegrasikan determinan operasional dan mekanisme mediasi profitabilitas dalam menjelaskan pertumbuhan *agregat aset* perusahaan asuransi syariah pasca *spin-off* di Indonesia.

Dengan demikian, secara skematis kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian

Hipotesis:

H1 : Pendapatan kontribusi berpengaruh positif terhadap agregat aset.

H2 : Hasil investasi berpengaruh positif terhadap agregat aset.

H3 : Efisiensi biaya berpengaruh positif terhadap agregat aset.

H4 : Earning after tax memediasi pengaruh pendapatan kontribusi terhadap agregat aset.

H5 : Earning after tax memediasi pengaruh hasil investasi terhadap agregat aset.

H6 : Earning after tax memediasi pengaruh efisiensi biaya terhadap agregat aset.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Tujuan penelitian adalah menguji hubungan kausal antara variabel pendapatan kontribusi, hasil investasi, dan efisiensi biaya terhadap pertumbuhan agregat aset, serta menguji peran mediasi earning after tax dalam hubungan tersebut. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan menguji hipotesis melalui analisis statistik berbasis data laporan keuangan perusahaan asuransi syariah.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan asuransi syariah *full-fledged* yang beroperasi di Indonesia pasca kebijakan *spin-off* dan terdaftar di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria (1) Perusahaan asuransi syariah yang telah melakukan *spin-off*. (2) Mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap. (3) Memiliki data yang konsisten selama periode observasi. Periode penelitian

mencakup tahun 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan publik dan publikasi resmi regulator.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara pendapatan kontribusi, hasil investasi, dan efisiensi biaya terhadap pertumbuhan *agregat aset* perusahaan asuransi syariah, serta menguji peran mediasi *earning after tax* dalam hubungan tersebut. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis statistik berbasis data laporan keuangan.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan asuransi syariah *full-fledged* yang beroperasi di Indonesia dan berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan telah melakukan *spin-off* dan beroperasi sebagai entitas mandiri; (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap; dan (3) memiliki data yang konsisten selama periode observasi. Periode penelitian mencakup tahun 2020–2024, dan seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan publik dan publikasi resmi regulator.

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, tiga variabel independen, dan satu variabel mediasi. Variabel dependen adalah *agregat aset*, yang didefinisikan sebagai total aset perusahaan pada akhir periode laporan keuangan dan mencerminkan kapasitas serta skala operasional perusahaan. Variabel independen pertama adalah pendapatan kontribusi, yaitu total kontribusi bruto yang diterima perusahaan dalam satu periode laporan, yang mencerminkan tingkat partisipasi peserta dan kemampuan ekspansi usaha. Variabel independen kedua adalah hasil investasi, yang didefinisikan sebagai pendapatan yang diperoleh dari aktivitas investasi dana sesuai prinsip syariah dalam satu periode laporan, sebagai indikator efektivitas pengelolaan dana. Variabel independen ketiga adalah efisiensi biaya, yang diukur menggunakan rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya. Adapun variabel mediasi adalah *earning after tax*, yaitu laba bersih setelah pajak dalam satu periode laporan, yang mencerminkan profitabilitas bersih yang berpotensi memperkuat struktur aset perusahaan.

Model empiris dalam penelitian ini diestimasi menggunakan regresi data panel karena data memiliki dimensi waktu (*time series*) dan individu perusahaan (*cross-section*). Model dasar yang digunakan untuk menguji pengaruh langsung dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \epsilon_{it}$$

Selanjutnya, untuk menguji peran variabel mediasi, model dikembangkan menjadi:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 Z_{it} + \epsilon_{it}$$

di mana i menunjukkan perusahaan dan t menunjukkan periode waktu.

Teknik analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, disajikan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian. Kedua, dilakukan pengujian pemilihan model panel menggunakan uji Chow untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai adalah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*, serta uji Hausman untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Setelah model terbaik ditentukan, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk menilai pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap *agregat aset* dan uji F untuk menilai pengaruh simultan seluruh variabel dalam model. Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi *agregat aset*.

Untuk memastikan validitas model, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan Glejser, dan uji normalitas residual menggunakan uji Jarque-Bera. Model dinyatakan memenuhi asumsi klasik apabila nilai VIF berada di bawah ambang batas yang ditetapkan dan nilai probabilitas pengujian heteroskedastisitas serta normalitas berada di atas tingkat signifikansi 5 persen.

Peran mediasi *earning after tax* diuji menggunakan pendekatan *Sobel Test* guna mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung antara variabel independen dan *agregat aset* melalui variabel mediasi. Variabel mediasi dinyatakan signifikan apabila nilai Z-statistik melebihi 1,96 pada tingkat signifikansi 5 persen.

Sebagai langkah tambahan untuk memastikan konsistensi hasil estimasi, dilakukan *robustness check* dengan membandingkan hasil estimasi antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* serta menguji kembali model tanpa memasukkan variabel mediasi. Konsistensi arah dan signifikansi koefisien antar model menunjukkan bahwa hasil estimasi bersifat stabil dan reliabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibanding *Common Effect Model*, dengan nilai probabilitas 0,0014 untuk model Agregat Aset dan 0,0000 untuk model Earning After Tax ($< 0,05$). Dengan demikian, model regresi diestimasi menggunakan Panel EGLS dengan *White cross-section standard errors* untuk menghasilkan estimator yang robust terhadap heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) berbobot (*Weighted Statistics*), diperoleh nilai R^2 sebesar 0,546396 dan *Adjusted R²* sebesar 0,495044, yang menunjukkan bahwa sekitar 49,5% variasi agregat aset perusahaan asuransi syariah dalam sampel penelitian dapat dijelaskan oleh variabel pendapatan kontribusi, hasil investasi, efisiensi biaya, dan *earning after tax* dalam model. Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 mengindikasikan bahwa model secara simultan signifikan pada tingkat signifikansi 5%, sehingga variabel independen secara

bersama-sama memiliki kemampuan prediktif terhadap perubahan agregat aset. Sementara itu, nilai Durbin-Watson sebesar 1,026286 mengindikasikan adanya kecenderungan autokorelasi positif ringan, namun karena estimasi telah menggunakan pendekatan Panel EGLS dengan pembobotan White cross-section, maka hasil koefisien dapat dianggap cukup robust terhadap permasalahan heteroskedastisitas. Secara keseluruhan, model memiliki daya jelaskan yang moderat dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Pembahasan Hasil

Tabel. 1
Pengaruh Parsial Variabel Agregat Aset

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
PK	0,0847	0,0159	Signifikan
HI	-0,2268	0,8459	Tidak signifikan
EB	0,2809	0,0409	Signifikan
EAT	-0,2156	0,8762	Tidak signifikan

Sumber : data hasil olahan peneliti, 2026

Pendapatan Kontribusi → Agregat Aset (Signifikan Positif)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa pendapatan kontribusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agregat aset*, dengan koefisien sebesar 0,0847 dan tingkat signifikansi di bawah 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kontribusi peserta secara langsung mendorong pertumbuhan aset perusahaan asuransi syariah. Secara teoritis, kontribusi merupakan sumber utama dana kelolaan yang menjadi basis investasi dan penguatan posisi keuangan perusahaan. Semakin besar dana yang dihimpun, semakin besar pula kapasitas perusahaan dalam membentuk portofolio aset produktif.

Namun demikian, besaran koefisien yang relatif kecil menunjukkan bahwa tidak seluruh peningkatan kontribusi secara proporsional terkonversi menjadi pertumbuhan aset, yang mengindikasikan adanya faktor lain seperti struktur biaya operasional, kebijakan cadangan teknis, dan tingkat klaim yang memengaruhi efektivitas akumulasi aset. Dengan demikian, meskipun kontribusi menjadi determinan utama, efisiensi pengelolaan dana tetap menjadi faktor kunci dalam mempercepat pertumbuhan aset.

Hasil Investasi terhadap Agregat Aset

Berbeda dengan ekspektasi teoritis, hasil investasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *agregat aset*, dengan nilai probabilitas yang jauh di atas 0,05. Temuan ini cukup menarik karena secara konseptual investasi merupakan instrumen utama dalam meningkatkan nilai dana kelolaan. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh beberapa kemungkinan.

Pertama, struktur portofolio investasi perusahaan asuransi syariah cenderung konservatif, dengan dominasi instrumen berisiko rendah seperti sukuk negara, sehingga fluktuasi *return* relatif stabil dan tidak memberikan lonjakan pertumbuhan aset yang signifikan. Kedua, hasil investasi kemungkinan besar digunakan untuk menjaga stabilitas kewajiban dan solvabilitas perusahaan, bukan untuk ekspansi aset secara agresif. Ketiga, dalam fase pasca *spin-off*, perusahaan lebih berfokus pada konsolidasi struktur keuangan dibanding optimalisasi *return* investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks asuransi syariah Indonesia, pertumbuhan aset lebih ditentukan oleh ekspansi dana kontribusi dan efisiensi internal dibanding kinerja investasi semata.

Efisiensi Biaya terhadap Agregat Asset

Efisiensi biaya terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agregat aset* dengan koefisien sebesar 0,2809 dan signifikansi di bawah 5%. Bahkan, secara magnitude, pengaruh efisiensi biaya lebih besar dibandingkan pendapatan kontribusi. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengendalikan beban operasional memiliki dampak langsung terhadap peningkatan aset. Secara ekonomi, efisiensi biaya meningkatkan surplus operasional yang kemudian memperkuat akumulasi dana internal perusahaan.

Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), pengelolaan biaya yang efektif mencerminkan kualitas tata kelola manajerial yang mampu meminimalkan inefisiensi dan moral hazard. Temuan ini memperlihatkan bahwa dalam fase perkembangan industri asuransi syariah, penguatan struktur internal dan pengendalian biaya menjadi strategi yang lebih menentukan dibanding ekspansi agresif berbasis investasi. Dengan demikian, efisiensi biaya tidak hanya berdampak pada profitabilitas, tetapi juga pada pertumbuhan agregat aset secara struktural.

Earning After Tax terhadap Agregat Asset

Earning After Tax (EAT) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *agregat aset*, dengan nilai probabilitas yang jauh di atas tingkat signifikansi 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa laba bersih belum menjadi determinan langsung dalam mendorong pertumbuhan aset perusahaan asuransi syariah. Secara kritis, hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik industri yang masih berada pada tahap konsolidasi pasca *spin-off*, di mana laba cenderung dialokasikan untuk menjaga tingkat solvabilitas dan pemenuhan regulasi permodalan dibanding ekspansi aset.

Selain itu, struktur permodalan perusahaan mungkin masih ditopang oleh tambahan modal pemegang saham sehingga pertumbuhan aset tidak sepenuhnya bergantung pada retained earnings. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme pertumbuhan aset pada asuransi syariah tidak sepenuhnya mengikuti model pertumbuhan perusahaan konvensional yang berbasis akumulasi laba, melainkan lebih bersifat struktural dan operasional.

Hasil Model Mediasi

Tabel. 2
Hasil Uji Mediasi

Jalur	Koefisien	Prob	Keterangan
PK → EAT → AA	0,0010	0,42389	Tidak didukung
HI → EAT → AA	-0,1103	0,0000	Tidak didukung
EB → EAT → AA	0,0035	0,0000	Didukung

Sumber : data hasil olahan peneliti, 2026

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa *earning after tax* (EAT) tidak memediasi secara signifikan hubungan antara pendapatan kontribusi dan *agregat aset*. Meskipun pendapatan kontribusi berpengaruh langsung terhadap *agregat aset*, efek tidak langsung melalui EAT tidak terbukti secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kontribusi peserta lebih banyak berkontribusi langsung terhadap pertumbuhan aset melalui peningkatan dana kelolaan, bukan melalui mekanisme peningkatan laba bersih terlebih dahulu. Secara struktural, hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik operasional asuransi syariah, di mana kontribusi yang diterima sebagian besar dialokasikan untuk dana *tabarru'*, cadangan teknis, dan penguatan posisi aset, sehingga dampaknya terhadap laba bersih tidak selalu dominan. Dengan demikian, pertumbuhan aset pada perusahaan asuransi syariah lebih bersifat berbasis volume dana (*fund accumulation driven*) dibanding *profit driven growth*. Temuan ini memperlihatkan bahwa laba bukanlah kanal transmisi utama dalam menghubungkan kontribusi terhadap ekspansi aset.

Pengujian mediasi juga menunjukkan bahwa *earning after tax* tidak memediasi pengaruh hasil investasi terhadap *agregat aset*. Secara empiris, hasil investasi memang tidak berpengaruh signifikan terhadap *agregat aset*, sehingga mekanisme tidak langsung melalui laba pun menjadi tidak efektif. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh struktur investasi perusahaan asuransi syariah yang cenderung konservatif dan berorientasi pada stabilitas, sehingga return investasi lebih berfungsi sebagai instrumen penjaga solvabilitas dibanding sebagai pendorong ekspansi aset. Selain itu, fluktuasi hasil investasi kemungkinan tidak cukup besar untuk menghasilkan perubahan signifikan pada laba bersih yang kemudian berdampak pada pertumbuhan aset. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks industri asuransi syariah Indonesia, kinerja investasi belum menjadi motor utama pertumbuhan aset, baik secara langsung maupun melalui jalur profitabilitas. Dengan kata lain, investasi berperan sebagai *stabilizer*, bukan *accelerator*, dalam dinamika pertumbuhan aset.

Berbeda dengan dua jalur sebelumnya, hasil pengujian menunjukkan bahwa *earning after tax* memediasi secara signifikan hubungan antara efisiensi biaya dan *agregat aset*. Artinya, peningkatan efisiensi biaya tidak hanya berdampak langsung terhadap pertumbuhan aset, tetapi juga meningkatkan laba bersih yang pada akhirnya berkontribusi terhadap akumulasi aset perusahaan. Secara ekonomi,

efisiensi biaya meningkatkan surplus operasional dan memperbaiki margin laba, sehingga memperkuat kemampuan perusahaan dalam melakukan reinvestasi dan memperluas aset. Dalam perspektif *agency theory*, pengendalian biaya mencerminkan kualitas tata kelola yang baik dan meminimasi inefisiensi manajerial, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas dalam industri asuransi syariah lebih banyak dibentuk oleh efektivitas pengelolaan biaya dibanding oleh ekspansi kontribusi atau optimalisasi investasi. Dengan demikian, efisiensi biaya menjadi mekanisme struktural yang menghubungkan kinerja operasional dengan pertumbuhan aset melalui kanal laba bersih.

Secara keseluruhan, hasil model mediasi menunjukkan bahwa *earning after tax* bukan merupakan mediator universal dalam model *agregat aset*. Laba hanya berperan sebagai mekanisme transmisi ketika efisiensi biaya menjadi determinan utama. Sementara itu, pertumbuhan kontribusi dan hasil investasi tidak bergantung pada jalur profitabilitas untuk memengaruhi *agregat aset*. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam industri asuransi syariah, mekanisme pertumbuhan aset bersifat *dual structure*: sebagian berbasis volume dana (*contribution-driven*) dan sebagian berbasis efisiensi operasional (*efficiency-driven*), bukan sepenuhnya berbasis *profit maximization* sebagaimana diasumsikan dalam model pertumbuhan perusahaan konvensional.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis determinan *agregat aset* perusahaan asuransi syariah di Indonesia dengan menguji peran pendapatan kontribusi, hasil investasi, dan efisiensi biaya, serta mengevaluasi posisi *earning after tax* sebagai variabel mediasi. Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model*, ditemukan bahwa pendapatan kontribusi dan efisiensi biaya berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agregat aset*, sedangkan hasil investasi dan *earning after tax* tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan *agregat aset* perusahaan asuransi syariah lebih banyak ditentukan oleh ekspansi dana kontribusi dan efektivitas pengendalian biaya dibandingkan optimalisasi kinerja investasi atau akumulasi laba bersih. Kontribusi peserta berperan sebagai sumber utama pembentukan dana kelolaan yang secara langsung memperbesar kapasitas aset perusahaan. Namun demikian, pengaruh efisiensi biaya yang relatif lebih besar dibanding kontribusi menunjukkan bahwa kualitas pengelolaan internal menjadi faktor strategis dalam mempercepat pertumbuhan aset. Dengan kata lain, pertumbuhan aset tidak semata-mata bersifat ekspansif (*volume driven*), tetapi juga sangat bergantung pada efisiensi struktural (*efficiency driven*). Lebih lanjut, hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa *earning after tax* tidak memediasi hubungan antara pendapatan kontribusi maupun hasil investasi terhadap *agregat aset*. Laba bersih hanya berperan sebagai mediator dalam hubungan antara efisiensi biaya dan *agregat aset*. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dalam industri asuransi syariah bukanlah

motor utama pertumbuhan aset, melainkan merupakan konsekuensi dari efisiensi operasional yang baik. Dengan demikian, mekanisme pertumbuhan aset pada perusahaan asuransi syariah di Indonesia tidak sepenuhnya mengikuti model pertumbuhan perusahaan konvensional berbasis akumulasi laba (*profit-retention driven growth*), tetapi lebih mencerminkan model pertumbuhan berbasis penghimpunan dana dan tata kelola biaya. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur keuangan syariah dengan menunjukkan bahwa struktur pertumbuhan aset pada asuransi syariah memiliki karakteristik yang berbeda dari model intermediasi keuangan konvensional. Model agregat aset yang diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa determinan operasional dan struktural lebih dominan dibanding determinan berbasis return investasi. Secara praktis, hasil ini memberikan implikasi bahwa strategi penguatan industri asuransi syariah perlu lebih menekankan pada peningkatan penetrasi kontribusi dan penguatan efisiensi operasional dibanding sekadar optimalisasi portofolio investasi. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa dalam konteks perkembangan industri asuransi syariah Indonesia, pertumbuhan *agregat aset* lebih bersifat struktural-operasional dibanding berbasis *profit maximization*, sehingga pendekatan kebijakan dan manajerial yang berorientasi pada stabilitas dan efisiensi menjadi kunci keberlanjutan jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adri, & Febriani, E. (2025). Arah Strategi Manajemen Keuangan Syariah Di Indonesia: Tinjauan Model Teoritis Dan Aplikasi Praktis. *Krigan: Journal of Management and Sharia Business*, 3(1), 32–52.
- Algifari, M. A., & Andrini, R. (2024). Maqasid Syariah dalam Pengembangan Ekonomi Islam (Analisis Komprehensif dan Implementasi). *JoSES: Journal of Sharia Economics Scholar*, 2(3), 95-100.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17 (1), 99–120.
- Gayatri, N. P. A. P., Musmini, L. S., & Adiputra, I. M. P. (2025). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Asing Dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(3), 1667-1689.
- Hasrah, A. R., Risnawati, R., Lisnawati, L., & Sani, C. (2025). Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Kinerja Perbankan Syariah: Program Edukasi Dan Penguatan Kepercayaan Nasabah. *ABDI SAMULANG: Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 4(1), 17–30.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Millania, A., Wahyudi, R., Mubarok, F. K., & Satyarini, J. N. E. (2021). Pengaruh BOPO, NPF, ROA dan Inflasi Terhadap Aset Perbankan Syariah di Indonesia. *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 135–148.

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah

Vol 8 No 6 (2026) 2765 – 2777 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351

DOI: 10.47467/alkharaj.v8i6.12012

- Nisa, Z. K., Rohmah, F., Safitri, R. A., & Suharti, F. (2026). Dinamika Pertumbuhan dan Potensi Keuangan Syariah dalam Mewujudkan Ekonomi Nasional yang Berkelanjutan. *JIOSE: Journal of Indonesian Sharia Economics*, 5(1), 101-124.
- Nasution, L. Z. (2020). Strategi Spin-Off Bagi Pengembangan Keuangan Syariah: Tinjauan pada Kasus Asuransi Syariah. *JDEP (Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan)*, 2(2), 80-93.
- Penrose E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: John Wiley.
- Rahmi, M., & Siswantini, T. (2025). Spin Off Asuransi Syariah di Indonesia: Kajian Efisiensi dan Kinerja Keuangan. *Islamic Economics and Business Review*, 4(1), 116-124.
- Soeharjoto, Tribudhi, D. A., Hidayat, D. M., Rosyadi, A., Supriyadi, T., & Ali, S. (2026). Reconstruction of Tabarru' Fund Governance Through Qard Contract at Askrida Insurance. *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 10(1), 139-154.
- Syahrani, P. H., & Angraini, D. M. (2025). Dampak Spin Off Terhadap Profitabilitas dan Likuiditas Bank Sinar Mas Syariah Cabang Padang Analisis Kinerja Keuangan Tahun 2022-2023. *Jurnal Keuangan dan Manajemen Terapan*, 6(3), 220-236.
- Sumarlin, A., Siradjuddin, S., Syarifuddin, S., & Jamaluddin, N. (2024). Pembiayaan Layanan Jasa Keuangan Industri Halal. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 665-682.