

BAB I

PENDAHULUAN

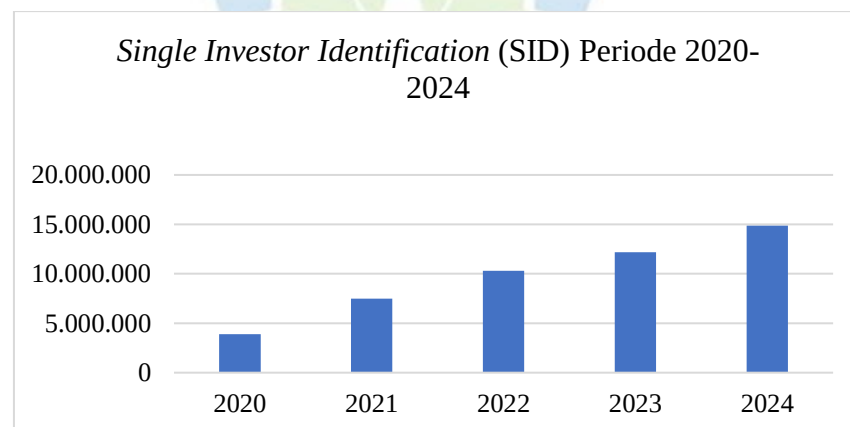
A. Latar Belakang

Pasar modal merepresentasikan instrumen yang memiliki signifikansi fundamental terhadap stabilitas ekonomi suatu negara, mengingat perannya yang mencakup dualitas fungsional, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Wardiyah, 2017). Secara ekonomi, pasar modal berperan sebagai wadah yang mempertemukan investor dengan emiten, sehingga investor dapat menanamkan dananya untuk memperoleh imbal hasil, sementara emiten, dapat menggunakan dana tersebut untuk melakukan ekspansi usaha atau investasi tanpa harus sepenuhnya bergantung pada kas dari kegiatan operasional. Dari sisi keuangan pasar modal memfasilitasi para pemilik modal untuk mengoptimalkan imbal hasil (*return*) yang proporsional terhadap profil risiko serta instrumen investasi yang dipilih.

Dinamika pasar modal Indonesia dalam kurun waktu terakhir merefleksikan akselerasi pertumbuhan yang sangat signifikan. Hingga desember 2024, pasar modal Indonesia tetap menunjukkan ketahanan yang kuat meskipun menghadapi berbagai tantangan, mulai dari ketidakpastian geopolitik global hingga tahun politik di dalam negeri. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup pada level 7.036,57 dengan kapitalisasi pasar mencapai Rp 12.191 triliun, menandakan bahwa pasar masih mampu

bertahan dan tumbuh di tengah situasi yang penuh dinamika. Tidak hanya IHSG, Pasar Surat Utang Indonesia (ICBI) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mencatatkan pertumbuhan positif, menunjukkan bahwa berbagai instrumen pasar modal tetap diminati dan mampu memberikan hasil yang stabil bagi investor (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).

Dari sisi jumlah investor, terlihat adanya pertumbuhan yang pesat. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), *Single Investor Identification* (SID) merefleksikan akselerasi pertumbuhan yang signifikan pada rentang periode 2020-2024.



Gambar 1.1 *Single Investor Identification* (SID) Periode 2020-2024
Sumber: web.ksei.co.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan grafik pada gambar 1.1 di atas, jumlah investor di pasar modal Indonesia mengalami peningkatan progresif yang sangat signifikan dalam kurun waktu 2020 hingga 2024. Pada tahun 2020, jumlah investor tercatat sebanyak 3,88 juta SID, kemudian melonjak hampir dua kali lipat pada tahun 2021 menjadi 7,48 juta SID atau tumbuh sekitar 93%. Pertumbuhan ini terus berlanjut pada tahun-tahun berikutnya, mencapai 10,31 juta SID pada tahun 2022 dan 12,16 juta SID pada tahun 2023. Hingga

tahun 2024, jumlah investor meningkat lagi menjadi 14,87 juta SID, atau naik sekitar 22,2% dari tahun sebelumnya.

Per oktober 2024, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melaporkan bahwa sektor jasa keuangan Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang positif meski menghadapi ketidakpastian global. Aset industri perbankan mencapai 8.720,78 triliun dengan pertumbuhan kredit 10,85% yoy, aset industri asuransi komersial 922,48 triliun dengan premi naik 5,77% yoy, dan total aset dana pensiun 1.500,06 triliun meningkat 10,10% yoy. Di sektor inovasi teknologi keuangan, outstanding pembiayaan P2P (*Peer-to-Peer*) Lending tumbuh 33,73% yoy menjadi Rp74,48 triliun, sedangkan BNPL (*Buy Now Pay Later*) naik 103,40% menjadi Rp8,24 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).

Subsektor asuransi merupakan bagian dari sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki prospek yang baik. Menurut Bank Indonesia, asuransi berperan sebagai penopang utama dalam pengelolaan dan mitigasi risiko, sehingga berkontribusi langsung dalam menjaga stabilitas ekonomi dan sistem keuangan (Bisnis.com, 2023). Mekanisme reasuransi sebagai lapisan perlindungan terakhir membantu menciptakan kepastian dan efisiensi dalam alokasi sumber daya, sehingga sektor ini menjadi tulang punggung stabilitas perekonomian.

Seiring dengan perannya yang strategis, industri perasuransian di Indonesia terus berkembang. Menurut data OJK hingga 31 Desember 2024, tercatat 370 perusahaan perasuransian yang memiliki izin operasional,

terdiri dari 150 perusahaan asuransi dan reasuransi serta 220 perusahaan penunjang usaha asuransi. Jumlah ini mencakup 59 perusahaan asuransi jiwa, 78 perusahaan asuransi umum, 9 perusahaan reasuransi, dan beberapa badan penyelenggara jaminan sosial maupun asuransi PNS/TNI-POLRI, serta berbagai perusahaan penunjang seperti Pialang dan Penilai Kerugian Asuransi. Kondisi ini menunjukkan skala dan keragaman industri yang cukup besar, yang menjadi fondasi bagi pertumbuhan pasar asuransi di Indonesia.

Dengan struktur industri yang matang dan jumlah perusahaan yang terus stabil, total aset industri asuransi pun meningkat. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa industri perasuransian menunjukkan pertumbuhan yang positif. Total aset industri asuransi pada Desember 2024 tercatat sebesar 1.133,87 triliun, naik 2,03 persen dibandingkan tahun sebelumnya.

Tabel 1.1
Premi Bruto Industri Asuransi dan Produk Domestik Bruto Periode 2020-2024

Tahun	Premi Bruto (Triliun Rp)	Pertumbuhan Premi YoY (%)	PDB (Triliun Rp)	Pertumbuhan PDB YoY (%)
2020	503,3	4,6	15.434,15	-2,5
2021	530,92	5,5	16.970,79	10
2022	542,4	2,2	19.588,45	15,4
2023	562,84	3,8	20.892,38	6,7
2024	595,51	5,8	22.138,96	6

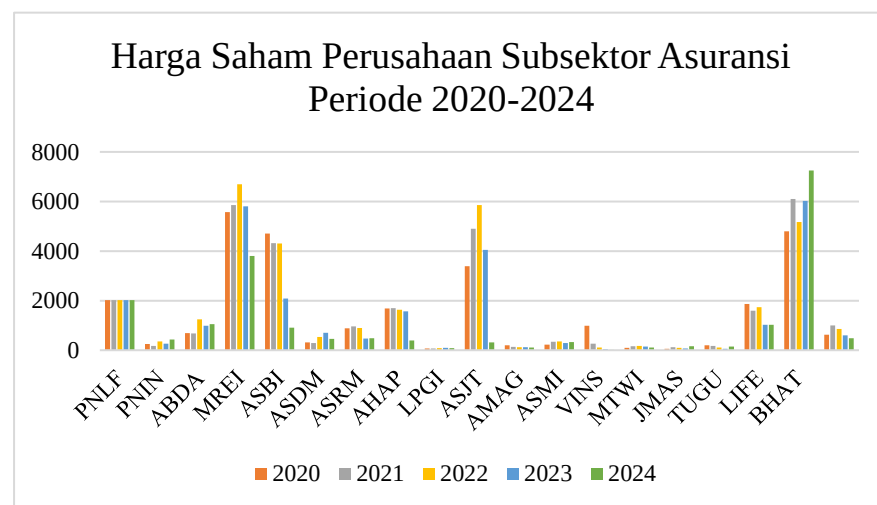
Sumber: www.ojk.go.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, premi bruto asuransi di Indonesia meningkat dari 503,30 triliun pada tahun 2020 menjadi 595,51 triliun pada tahun 2024, yang menunjukkan pertumbuhan permintaan asuransi yang stabil. Pada tahun yang sama, PDB Indonesia tumbuh dari 15.434,15 triliun menjadi 22.138,96 triliun, yang menandakan pemulihan dan ekspansi ekonomi. Pertumbuhan premi ini mencerminkan semakin banyak masyarakat dan perusahaan yang menyadari pentingnya perlindungan risiko, sekaligus menunjukkan kemampuan perusahaan asuransi untuk memperluas pasar dan meningkatkan kapasitas finansialnya. Kenaikan premi bruto yang konsisten menunjukkan bahwa sektor asuransi tetap menjadi instrumen penting dalam perekonomian. Tingginya minat masyarakat terhadap asuransi juga dapat membuat lebih banyak investor yang tertarik terhadap perusahaan asuransi.

Saat akan berinvestasi, yang menjadi salah satu pertimbangan investor adalah harga saham yang diharapkan stabil dan pergerakannya harganya naik. Jika harga sahamnya cenderung turun, akan membuat investor khawatir dan menimbulkan risiko. Untuk menghindari atau memperkecil risiko tersebut, investor perlu menganalisis laporan keuangan sehingga dapat mengetahui kondisi perusahaan tersebut.

Dalam perspektif investor, pergerakan harga saham merupakan indikator krusial dalam pengambilan kebijakan investasi karena mencerminkan prestasi finansial serta stabilitas emiten. Peningkatan kinerja perusahaan cenderung memperkuat kepercayaan pasar, sehingga memicu

apresiasi harga saham secara berkelanjutan. Dengan demikian, harga ekuitas berfungsi sebagai instrumen yang merefleksikan sentimen kolektif dan keyakinan investor terhadap keberlanjutan bisnis emiten, mengingat pembentukan harga di pasar modal merupakan hasil dari dinamika ekosistem permintaan dan penawaran investor.



Gambar 1.2 Harga Saham Perusahaan Subsektor Asuransi periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan gambar 1.2 diatas, harga saham pada perusahaan subsektor asuransi di BEI selama periode 2020 hingga 2024 menunjukkan pola yang berbeda-beda. Saham PNLF mencatat kenaikan harga saham dari 2.680 pada 2020 menjadi 3.800 pada 2024, dengan fluktuasi kecil di 2023. Kenaikan signifikan pada 2022 sejalan dengan pertumbuhan total pendapatan yang mendorong apresiasi investor. PNIN bergerak dari 695(2020), 680 (2021), 1.245 (2022), 985 (2023), hingga 1.055 (2024). Kenaikan tajam pada 2022 dipengaruhi oleh laba bersih yang meningkat,

sejalan dengan membaiknya kinerja industri asuransi setelah pandemi. Koreksi harga saham pada 2023 disebabkan oleh penyesuaian pasar, namun fundamental tetap kuat sehingga harga saham naik moderat pada 2024. PT Asuransi Bintang Tbk (ASBI) mencatat harga saham dari 310 pada 2020 menjadi 462 pada 2024, dengan puncak 700 pada 2023. Lonjakan ini didorong oleh laba usaha yang naik serta premi bruto yang meningkat. Hal itu membuat investor menilai kinerja positif tersebut layak untuk diapresiasi. Koreksi pada tahun 2024 mencerminkan penyesuaian pasar, meski fundamental ASBI tetap solid (CNBC Indonesia, 2023).

PT Victoria Insurance Tbk (VINS) mengalami kenaikan harga saham dari 91 pada 2020 menjadi 178 pada 2022, sebelum turun ke 109 pada 2024. PT Lippo General Insurance Tbk (LPGI) mencatat harga saham 3390 pada 2020, naik menjadi 4900 pada tahun 2021, 5850 tahun 2022, 4050 tahun 2023, serta turun tajam menjadi 322 pada 2024. Kenaikan pada tahun 2020-2021 didorong oleh seiringnya kenaikan laba bersih di 2020 (Investor.id, 2021).

Secara keseluruhan, harga saham perusahaan asuransi periode 2020-2024 menunjukkan pola fluktuatif. Tahun 2020 didominasi penurunan akibat pandemi, tahun 2021-2022 menunjukkan fase pemulihan, tahun 2023 relatif stabil, dan tahun 2024 memperlihatkan pergerakan yang bervariasi sesuai kondisi masing-masing perusahaan. Emiten dengan manajemen dan kinerja keuangan yang baik, mampu menahan tekanan pasar, sedangkan perusahaan yang memiliki kasus tata kelola perusahaan yang buruk

menimbulkan penurunan tajam, menegaskan pentingnya fundamental, reputasi manajemen, dan sentimen pasar dalam menentukan harga saham.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan salah satu unsur yang berpotensi memengaruhi pergerakan harga saham suatu perusahaan. Menurut Sudarmanto et al. (2021), *Good Corporate Governance* merupakan mekanisme manajerial untuk menciptakan nilai bagi *stakeholders*. Integrasi pilar-pilar GCG yakni transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan *fairness* menjadi determinan utama dalam menjaga reputasi perusahaan yang secara langsung berdampak pada stabilitas kepercayaan investor (Refsi Abraar dkk, 2024).

Dalam penelitian ini, GCG diukur menggunakan tiga indikator, yaitu komisisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional. Komisisaris independen bertindak sebagai pihak eksternal yang independen dan tidak memiliki afiliasi kepentingan dengan struktur manajerial perusahaan, sehingga dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif. Komite audit memanifestasikan peran pengawasan (*oversight*) bagi dewan komisisaris guna memitigasi risiko asimetri informasi melalui pemastian integritas laporan keuangan, optimalisasi sistem pengendalian internal, serta konsistensi kepatuhan korporasi terhadap kerangka regulasi yang berlaku. Adapun kepemilikan institusional mengindikasikan besarnya konsentrasi saham yang dikelola oleh pihak institusi dalam suatu emiten,

yang umumnya memiliki kemampuan analisis dan pengawasan yang lebih kuat terhadap kinerja manajemen.

Ketiga indikator tersebut mencerminkan sejauh mana mekanisme tata kelola perusahaan berjalan dengan baik. Peningkatan representasi komisaris independen yang dibarengi dengan efektivitas komite audit dan dominasi kepemilikan institusional akan mengokohkan fungsi monitoring perusahaan. Kondisi tersebut memitigasi risiko agensi dan meningkatkan kredibilitas emiten di mata pelaku pasar, sehingga berpotensi menstimulasi kenaikan harga saham secara signifikan. Hal tersebut selaras dengan teori agensi, dimana menurut teori agensi GCG dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan harga sahamnya. Implementasi GCG yang optimal berperan dalam mitigasi konflik keagenan antara pihak manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) melalui penguatan mekanisme monitoring, transparansi informasi, serta akuntabilitas manajerial sehingga investor memperoleh informasi yang akurat dan perusahaan dapat mempertahankan kinerjanya secara optimal.

Literatur mengenai pengaruh GCG terhadap harga saham masih menunjukkan hasil yang variatif. Az-zahra et al. (2023) membuktikan adanya dampak positif signifikan dari dewan direksi dan komisaris independen. Sebaliknya, studi Napisah & Soeparyono (2023) serta Karamoy & Tulung (2020) mengonfirmasi bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional seringkali tidak memiliki signifikansi statistik terhadap pergerakan harga saham. Perbedaan atau ketidakkonsistenan data

yang ada menjadi alasan bagi peneliti untuk melakukan pengujian ulang agar bisa mendapatkan kesimpulan yang lebih lengkap.

Contoh nyata kasus lemahnya GCG dalam industri asuransi adalah PT Asuransi Jiwa Kresna (Kresna Life). OJK mencabut izin usaha Kresna Life pada Juni 2023 akibat rasio solvabilitas (*Risk Based Capital/RBC*) yang berada di bawah ketentuan minimum, yang disebabkan oleh kontroversi investasi pada saham terafiliasi grup dan pencatatan kewajiban yang tidak mencerminkan kondisi sebenarnya, sehingga menimbulkan gagal bayar polis mencapai Rp 5 triliun sejak 2020. Dampak buruk ini merambat ke saham-saham terafiliasi lainnya, seperti KREN dan ASMI, serta beberapa emiten lainnya. Fenomena ini memperlihatkan bahwa investor menilai perusahaan secara rasional dan memberi respon negatif terhadap praktik tata kelola yang buruk, sehingga GCG menjadi faktor krusial dalam membangun kepercayaan, menjaga stabilitas harga saham, dan memastikan perusahaan asuransi mampu menggunakan risiko secara berkelanjutan (Infobanknews.com, 2024).

Ukuran perusahaan (*Firm size*) juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi minat investor. Berdasarkan perspektif teori signal (*signaling theory*), ukuran perusahaan (*firm size*) berperan sebagai instrumen informasional bagi investor dalam mengonstruksi persepsi mengenai kredibilitas dan stabilitas fundamental entitas. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham karena mencerminkan kapasitas dan stabilitas keuangan suatu entitas bisnis (Sigar & Kalangi,

2019). Besarnya skala aset perusahaan merepresentasikan kekuatan keuangan yang mampu meningkatkan ekspektasi investor terhadap stabilitas profitabilitas jangka panjang. Sinyal positif tersebut mendorong kenaikan nilai pasar saham dan memberikan kontribusi pada *return* saham yang lebih tinggi bagi pemegang modal (Ramadhani & Andajani, 2024). Sebaliknya, perusahaan berskala kecil biasanya dianggap lebih berisiko karena keterbatasan sumber daya dan fleksibilitas keuangan. Persepsi risiko ini menciptakan tekanan pada nilai pasar, yang pada akhirnya menyebabkan harga saham cenderung berada pada level yang relatif rendah dibandingkan perusahaan berskala besar.

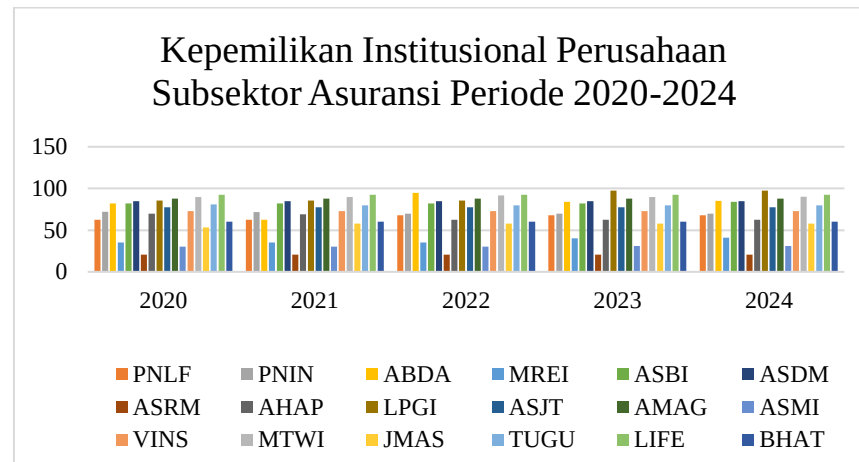
Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan hasil temuan mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap harga saham. Berlian & Lilis (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan temuan Rahma et al. (2022) yang justru menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pasar saham. Adanya perbedaan hasil tersebut memperkuat indikasi *research gap*, yang menunjukkan bahwa pengaruh besaran skala perusahaan terhadap harga saham tidak bersifat mutlak, melainkan sangat bergantung pada kondisi industri serta karakteristik unik dari masing-masing perusahaan yang diteliti.

Di samping *Good Corporate Governance* dan ukuran perusahaan, tingkat penggunaan utang atau *leverage* juga merupakan salah satu faktor yang turut menentukan pergerakan harga saham. Irawan & Arif (2024) menjelaskan bahwa *leverage* merupakan suatu rasio yang menggambarkan sejauh mana struktur pendanaan perusahaan bertumpu pada utang atau kewajiban. Pada penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sebagaimana diungkapkan oleh Jaya et al. (2023) rasio tersebut mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mendanai seluruh kewajibannya melalui modal yang tersedia, sehingga dapat menggambarkan tingkat kemandirian finansial perusahaan.

Dalam teori *trade-off*, struktur modal yang mengandalkan utang menghadirkan konsekuensi ganda. Di satu sisi, DER memungkinkan perusahaan membiayai proyek investasi besar dan memanfaatkan pengurangan pajak (*tax shield*), sehingga berpotensi meningkatkan laba dan nilai perusahaan. Di sisi lain, rasio DER yang eksekif mencerminkan rendahnya derajat solvabilitas perusahaan. Hal ini meningkatkan potensi kesulitan keuangan akibat besarnya liabilitas rutin, yang pada gilirannya dapat memicu sentimen negatif investor terhadap stabilitas arus kas perusahaan.

Dari perspektif investor, peningkatan DER memberikan sinyal ganda. Di satu sisi, DER yang terkendali dapat menunjukkan bahwa manajemen mampu memanfaatkan utang secara optimal untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Di Satu sisi, rasio DER yang tinggi dapat meningkatkan persepsi risiko, karena potensi gagal bayar dan tekanan keuangan lebih besar. Oleh karena itu, tren DER yang meningkatkan asuransi berusaha menyeimbangkan antara peluang pertumbuhan dan risiko finansial, yang menjadi faktor penting bagi investor dalam menilai stabilitas dan prospek harga saham di pasar modal.

Penelitian-penelitian terdahulu yang mengangkat topik pengaruh *leverage* terhadap harga saham menghasilkan temuan yang beragam dan belum sejalan satu sama lain. Auliya & Yahya (2019) misalnya, menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, yang menandakan bahwa besarnya utang yang digunakan perusahaan turut membentuk cara pandang investor dalam menilai perusahaan tersebut. Berbeda dengan hasil tersebut, Irawan & Arif (2024) melalui pengujian secara parsial justru menyimpulkan bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *leverage* dengan harga saham masih belum menunjukkan kecenderungan yang tetap, dan kemungkinan besar dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi pasar yang berlaku maupun karakteristik dari masing-masing sektor industri.



Gambar 1.3 Kepemilikan Institusional Perusahaan Subsektor Asuransi Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti 2026)

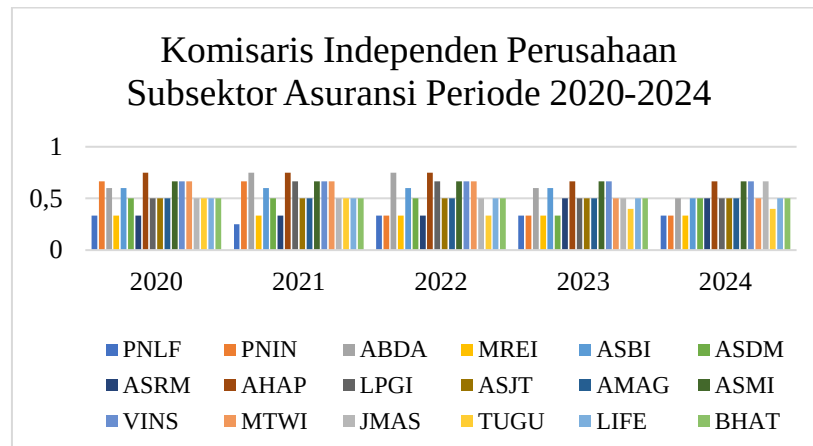
Berdasarkan grafik 1.3 data kepemilikan institusional perusahaan subsektor asuransi periode 2020-2024 diatas, terlihat adanya variasi tingkat kepemilikan antar perusahaan, baik dalam hal besaran maupun tren perubahan dari tahun ke tahun. Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki lembaga atau investor institusional, yang mencerminkan tingkat kontrol dan pengawasan eksternal terhadap perusahaan serta potensi pengaruhnya terhadap keputusan manajerial dan kinerja saham.

Sebagian besar perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang tinggi, diatas 60%, seperti PNLF (62%-67%), PNIN (69%-72%), ABDA (62%-95%), LPGI (85%-97%), AMAG (87%-88%), LIFE (92,5%), dan MTWI (89%-91%). Hal ini menunjukkan dominasi investor institusional dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan dan potensi stabilitas harga saham, karena investor institusional cenderung lebih rasional dan memiliki horizon investasi jangka panjang.

Disisi lain, terdapat perusahaan dengan kepemilikan institusional lebih rendah, seperti ASRM (20,57%), ASMI (30%-31%), dan MREI (35%-41%), yang menunjukkan bahwa mayoritas saham masih dimiliki oleh pemegang saham individu. Perusahaan dengan kepemilikan institusional rendah mungkin menghadapi volatilitas harga saham yang lebih tinggi karena keputusan manajerial dan pergerakan pasar lebih dipengaruhi oleh investor ritel.

Beberapa perusahaan juga menunjukkan fluktuasi kepemilikan institusional dari tahun ke tahun. Contohnya ABDA naik dari 62,33% pada 2021 menjadi 94,77% pada 2022, kemudian turun menjadi 84,96% pada 2024. Fluktuasi ini bisa mencerminkan strategi investasi institusi, termasuk pengendalian saham dan penyesuaian portofolio sesuai kondisi pasar.

Secara keseluruhan, kepemilikan institusional merupakan salah satu indikator penting GCG, karena investor institusional yang besar biasanya ikut mengawasi kinerja manajemen, mengurangi risiko penyimpangan, dan memberikan kepercayaan tambahan bagi investor lain, yang pada akhirnya bisa mempengaruhi harga saham perusahaan.



Gambar 1.4 Komisaris Independen Perusahaan Subsektor Asuransi Periode 2020-2024

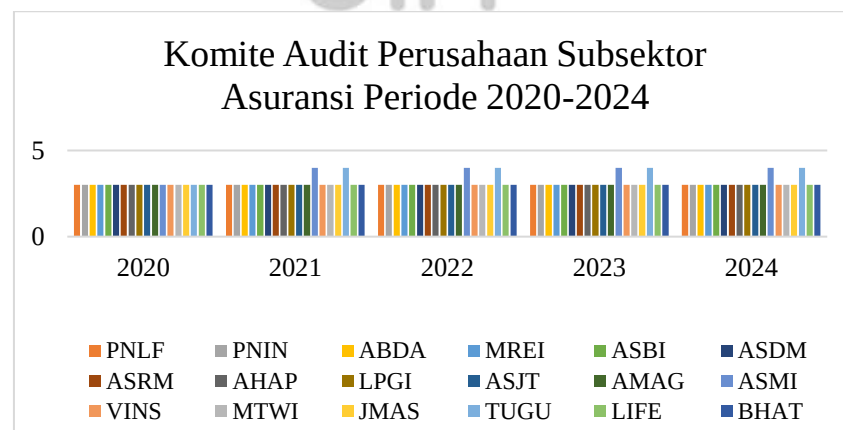
Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan gambar 1.4 data proporsi komisaris independen pada perusahaan subsektor asuransi periode 2020-2024, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan telah memenuhi ketentuan minimal komisaris independen. Ketentuan ini diatur dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2017, pasal 19 ayat (2), yang menyatakan bahwa dewan komisaris terdiri lebih dari dua orang, persentase komisaris independen wajib paling sedikit 30% dari total anggota dewan komisaris. Secara umum, proporsi komisaris independen berada pada kisaran 0,33 hingga 0,75. misalnya, ASMI dan VINS mempertahankan proporsi 0,667 sepanjang 2020-2024, ASJT, AMAG, LIFE, dan BHAT stabil pada 0,5, sementara MREI tetap 0,333. Hal ini menunjukkan mayoritas perusahaan telah memiliki minimal sepertiga komisaris independen dalam dewan komisarisnya.

Namun, beberapa perusahaan mengalami fluktuasi atau sempat dibawah batas minimal. PNLF tercatat 0,333 pada 2020, turun menjadi 0,25 pada 2021, lalu kembali 0,333 pada 2021-2024, sedangkan ABDA

meningkat dari 0,6 pada 2020 menjadi 0,75 pada 2021-2022, lalu turun menjadi 0,6 pada 2023 dan 0,5 pada 2024. TUGU juga mengalami penurunan dari 0,5 pada 2020-2021 menjadi 0,333 pada 2022, lalu naik sedikit menjadi 0,4 pada 2023-2024. Fluktuasi ini menunjukkan adanya variasi tingkat penerapan prinsip independensi di tiap perusahaan.

Disisi lain, beberapa perusahaan mempertahankan proporsi komisaris independen secara tinggi dan stabil, seperti AHAP dengan 0,75 pada 2020-2022 dan sedikit turun menjadi 0,667 pada 2023-2024, serta ASBI dengan proporsi 0,6 pada 2020-2023 dan turun menjadi 0,5 pada 2024. Proporsi yang tinggi juga terlihat pada MTWI sebesar 0,667 pada 2020-2022 dan turun ke 0,5 pada 2023-2024. Stabilitas proporsi ini mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjaga independensi pengawasan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi persepsi investor dan kepercayaan pasar terhadap harga saham perusahaan.



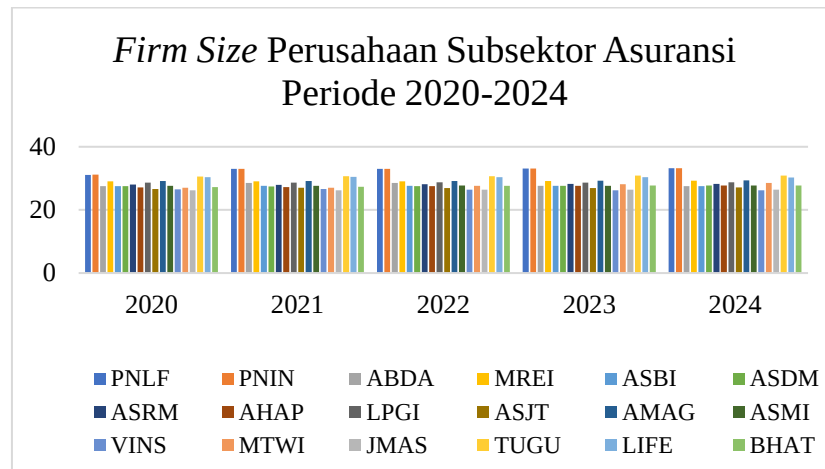
Gambar 1.5 Komite Audit Perusahaan Subsektor Asuransi Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan data perusahaan subsektor asuransi periode 2020-2024, sebagian besar perusahaan memiliki komite audit dengan jumlah anggota yang konsisten, yakni tiga orang. Contohnya, PNLF, PNIN, ABDA, MREI, ASBI, ASDM, ASRM, AHAP, LPGI, ASJT, AMAG, VINS, MTWI, JMAS, LIFE, dan BHAT menunjukkan konsistensi struktural dengan mempertahankan komposisi anggota komite audit sebanyak tiga orang selama lima periode akuntansi secara berkesinambungan. Hal ini merefleksikan komitmen emiten dalam menjaga stabilitas mekanisme pengawasan internal sebagai manifestasi dari implementasi GCG yang berkelanjutan.

Beberapa perusahaan mengalami peningkatan jumlah anggota komite audit untuk memperkuat mekanisme pengawasan. Misalnya, ASMI menambah jumlah anggota komite audit dari 3 orang pada 2020 menjadi 4 orang pada 2021 hingga 2024, sementara TUGU meningkat dari 3 anggota pada 2020 menjadi 4 anggota pada 2021 hingga 2024. Penambahan anggota ini dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap laporan keuangan dan manajemen risiko perusahaan.

Secara keseluruhan, stabilitas dan peningkatan jumlah anggota komite audit mencerminkan komitmen perusahaan subsektor asuransi dalam menjaga transparansi, akuntabilitas, dan independensi pengawasan internal. Struktur komite audit yang memadai menjadi salah satu pilar penting dalam mendukung penerapan GCG dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.



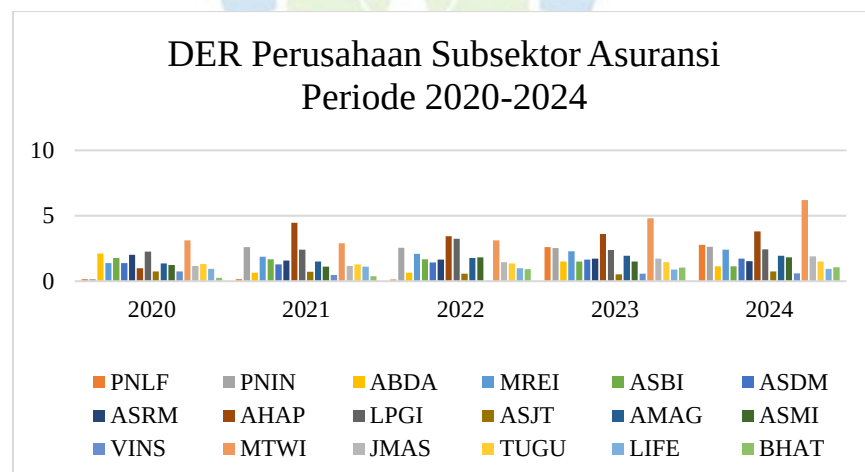
Gambar 1.6 *Firm Size* Perusahaan Subsektor Asuransi Periode 2020-2024
Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan data *firm size* perusahaan subsektor asuransi periode 2020-2024, terlihat bahwa ukuran perusahaan cenderung stabil dengan tren peningkatan kecil pada sebagian besar perusahaan. Misalnya, PNLF meningkat dari 31,11 pada 2020 menjadi 33,18 pada 2024, sedangkan PNIN naik dari 31,16 menjadi 33,19 selama periode yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan mengalami pertumbuhan aset yang konsisten dan relatif seimbang setiap tahunnya.

Perusahaan lain menunjukkan variasi pertumbuhan yang berbeda-beda. ABDA mengalami penurunan *firm size* dari 28,54 pada 2021 menjadi 27,53 pada 2024, sedangkan MREI justru meningkat dari 29,07 menjadi 29,23. Perusahaan besar seperti TUGU dan LIFE memiliki *firm size* di atas 30, dengan TUGU naik dari 30,60 pada 2020 menjadi 30,90 pada 2024, sementara LIFE sedikit menurun dari 30,39 menjadi 30,31. Perbedaan ini

mencerminkan dinamika pertumbuhan aset masing-masing perusahaan, yang bisa dipengaruhi oleh strategi bisnis, ekspansi, maupun kondisi pasar.

Secara keseluruhan, data *firm size* menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan subsektor asuransi menjaga konsistensi pertumbuhan asetnya dengan nilai log total aset antara 26,2 hingga 33,2. Stabilitas dan pertumbuhan aset ini penting dalam mendukung struktur modal, kemampuan investasi, serta kepercayaan investor, yang merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kinerja dan daya saing perusahaan di pasar modal.



Gambar 1.7 DER Perusahaan Subsektor Asuransi Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti 2026)

Berdasarkan data DER perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024, terlihat adanya perbedaan dalam struktur *leverage* antar perusahaan. Beberapa perusahaan seperti MTWI, AHAP, dan LPGI menunjukkan tingkat DER yang relatif lebih tinggi dan fluktuatif, MTWI meningkat secara drastis dari 3,12 pada 2020 menjadi 6,19 pada 2024, menandakan perusahaan ini banyak memanfaatkan utang untuk

membiayai operasional atau ekspansi. AHAP juga menunjukkan lonjakan DER dari 1 pada 2020 menjadi 3,80 pada 2024, meski sempat turun sedikit di 2022 menjadi 3,44. LPGI terlihat fluktuatif, dari 2,27 pada 2020 naik menjadi 3,25 pada 2022, lalu turun ke 2,44 pada 2024.

Disisi lain, beberapa perusahaan memiliki DER yang rendah dan cenderung lebih stabil, menunjukkan penggunaan utang yang terbatas dan risiko keuangan yang lebih terkendali. Contohnya PNIN berada di kisaran 0,15-2,63 selama lima tahun terakhir. Sedangkan VINS bahkan sempat hampir mendekati nol pada 2022, menunjukkan sangat minimnya *leverage*. ASJT stabil di kisaran 0,53-0,75, BHAT meningkat perlahan dari 0,25 menjadi 1,06. LIFE cenderung stabil, di kisaran 0,93-0,94 selama lima tahun terakhir.

Beberapa perusahaan lain menunjukkan tren sedang atau fluktuatif. ABDA turun dari 2,13 pada 2020 menjadi 1,14 pada 2024, sedangkan MREI naik dari 1,39 menjadi 2,42. AMAG dari 1,36 menjadi 1,95, TUGU dari 1,30 menjadi 1,51, ASBI menurun dari 1,78 ke 1,14, dan ASDM naik perlahan dari 1,38 menjadi 1,72. Secara umum, data ini menunjukkan bahwa ada perbedaan strategi pendanaan antar perusahaan asuransi, beberapa memilih pertumbuhan lebih agresif dengan *leverage* tinggi, sementara yang lain lebih konservatif dengan risiko utang yang rendah. Hal ini penting bagi investor karena DER yang tinggi bisa meningkatkan potensi keuntungan, tetapi juga menambah risiko perusahaan, sedangkan DER

rendah memberikan kestabilan tetapi mungkin membatasi pertumbuhan yang cepat.

Berdasarkan uraian fenomena harga saham, kondisi penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), *firm size*, serta tingkat *leverage* pada perusahaan subsektor asuransi, terlihat bahwa masing-masing perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda. Harga saham menunjukkan pola fluktuatif, sementara penerapan GCG, *firm size*, dan *leverage* juga bervariasi antar perusahaan. Kondisi tersebut merefleksikan bahwa dinamika internal emiten bertindak sebagai instrumen informasional yang mampu menstimulasi sentimen investor dalam mengonstruksi nilai pasar saham perusahaan.

Meskipun demikian, hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut belum menunjukkan kesepakatan yang bulat. Sejumlah penelitian menyatakan bahwa GCG, *firm size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan penelitian lain justru menemukan hasil yang sebaliknya, yaitu tidak signifikan. Ketidakkonsistenan temuan ini menandakan bahwa kontribusi variabel-variabel tersebut terhadap harga saham masih menjadi perdebatan dan belum ada kesimpulan yang final.

Selain permasalahan tersebut, mayoritas penelitian terdahulu cenderung berfokus pada objek penelitian tertentu saja, misalnya sektor manufaktur, perbankan, ataupun kelompok perusahaan LQ45, dengan rentang waktu penelitian yang bervariasi antara satu studi dengan studi lainnya. Sementara itu, penelitian yang secara spesifik berfokus pada

perusahaan subsektor asuransi di Indonesia dalam kurun waktu 2020-2024 masih tergolong minim jumlahnya. Lebih lanjut, penelitian-penelitian sebelumnya kebanyakan hanya berfokus menguji satu hingga dua variabel saja, sehingga masih jarang ditemukan penelitian yang mengintegrasikan variabel GCG, *firm size*, dan *leverage* sekaligus dalam satu model penelitian terhadap harga saham, terutama pada perusahaan-perusahaan di subsektor asuransi.

Mengacu pada adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, keterbatasan cakupan objek serta periode penelitian, dan ketiadaan penelitian yang mengkombinasikan variabel GCG, *firm size*, dan *leverage* secara bersamaan pada perusahaan asuransi periode 2020-2024, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *research gap* yang layak untuk dikaji lebih mendalam.

Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Firm Size*, dan *Leverage* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024.”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Terjadi fluktuasi harga saham subsektor asuransi periode 2020-2024, dimana harga saham cenderung meningkat pada 2020-2022 tetapi

menurun tajam pada 2023-2024, yang menunjukkan adanya ketidakstabilan dan risiko bagi investor.

2. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dengan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit sebagai indikator GCG pada perusahaan subsektor asuransi cenderung stabil dan meningkat, namun peningkatan tersebut tidak selalu diikuti oleh kenaikan harga saham, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas GCG dalam mempengaruhi harga saham
3. *Firm size* (ukuran perusahaan) subsektor asuransi menunjukkan peningkatan yang relatif stabil selama periode 2020-2024, namun kondisi tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam pergerakan harga saham yang justru mengalami penurunan pada periode tertentu.
4. Tingkat *leverage* perusahaan subsektor asuransi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yang menunjukkan semakin besarnya penggunaan utang dalam struktur modal, sehingga berpotensi mempengaruhi risiko perusahaan dan persepsi investor terhadap harga saham.
5. Adanya kesenjangan penelitian terdahulu terkait pengaruh Good Corporate Governance (GCG), *firm size*, dan *leverage* terhadap harga saham yang menunjukkan hasil tidak konsisten, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut khususnya pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

C. Ruang Lingkup Dan Batasan Masalah

Penelitian ini mengkonsentrasikan analisis pada emiten subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang observasi tahun 2020-2024. Fokus penelitian dibatasi pada variabel fundamental internal yang dapat dikuantifikasi, mencakup mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit serta *firm size* dan *leverage*. Penggunaan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan publikasi resmi pasar modal dimaksudkan untuk menjamin validitas informasi. Guna menjaga orisinalitas dan kedalaman analisis, penelitian ini mengeklusi faktor eksternal seperti variabel makroekonomi dan sentimen pasar global, sehingga berfokus sepenuhnya pada determinan internal perusahaan terhadap valuasi harga saham (*closing price*).

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, identifikasi masalah, serta ruang lingkup penelitian, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?

2. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
3. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
4. Apakah *Good Corporate Governance (GCG)*, *firm size*, dan *leverage* secara simultan berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah *Good Corporate Governance (GCG)* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024
2. Untuk menganalisis apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024

3. Untuk menganalisis apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024
4. Untuk menganalisis apakah *Good Corporate Governance* (GCG), *firm size*, dan *leverage* secara simultan berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *firm size* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit tidak terbukti berpengaruh signifikan. Temuan ini memperkaya kajian teori keagenan (*agency theory*) dengan menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola formal belum tentu menjadi sinyal utama yang direspons pasar pada sektor asuransi, sehingga dapat menjadi dasar pengembangan penelitian selanjutnya di sektor keuangan lainnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi perusahaan subsektor asuransi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dan tingkat *leverage* (DER) merupakan faktor dominan yang memengaruhi harga saham, sementara penerapan GCG belum cukup mendorong peningkatan harga saham secara signifikan. Manajemen perusahaan disarankan memprioritaskan strategi pertumbuhan aset dan pengelolaan struktur utang secara optimal, mengingat *leverage* yang tinggi justru menunjukkan pengaruh negatif terhadap harga saham dalam penelitian ini.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan asuransi lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental, khususnya *firm size* dan *leverage* dibandingkan skor penerapan GCG, yang dalam penelitian ini terbukti tidak signifikan. Investor disarankan tidak menjadikan predikat GCG sebagai acuan utama dalam menilai prospek saham, melainkan lebih memprioritaskan analisis terhadap skala aset dan struktur permodalan perusahaan.

G. Jadwal Penelitian

Jadwal penelitian merupakan rencana waktu yang disusun untuk mengatur pelaksanaan seluruh tahapan penelitian, mulai dari perencanaan, pengumpulan data, analisis, hingga penyusunan laporan akhir. Jadwal ini

berfungsi sebagai pedoman bagi peneliti agar setiap kegiatan dapat dilaksanakan tepat waktu, sekaligus memudahkan pengawasan dan pemantauan progres penelitian.

Tabel 1.2
Jadwal Penelitian

Jadwal Penelitian	2026																			
	Maret				April				Mei				Juni				Juli			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Penyusunan skripsi																				
Bimbingan skripsi																				
Pengumpulan data																				
Analisis data																				
Pendaftaran munaqasyah																				
Munaqasyah																				

H. Sistematika Penulisan Skripsi

Skripsi ini disusun secara sistematis guna menghasilkan alur pembahasan yang runtut dan mudah dipahami. Pada Bab I Pendahuluan, dipaparkan mengenai latar belakang penelitian, identifikasi masalah, ruang lingkup serta batasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, jadwal pelaksanaan penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Selanjutnya, Bab II Tinjauan Pustaka membahas berbagai landasan teori yang berkaitan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), *firm size*, *leverage*, dan harga saham, dilengkapi dengan uraian penelitian terdahulu,

kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian. Pada Bab III Metodologi Penelitian, diuraikan jenis dan pendekatan yang digunakan dalam penelitian, definisi operasional atas masing-masing variabel, sumber data beserta teknik pengumpulannya, dan metode analisis yang diterapkan. Kemudian, Bab IV Hasil dan Pembahasan memuat penyajian hasil penelitian berdasarkan data yang telah diperoleh, mencakup analisis statistik, pengujian hipotesis, serta pembahasan atas temuan penelitian yang dikaitkan dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya. Terakhir, Bab V Penutup memuat kesimpulan dari keseluruhan penelitian, keterbatasan yang ditemui selama proses penelitian, dan saran yang mencakup ringkasan temuan utama, jawaban atas rumusan masalah, serta rekomendasi yang ditujukan bagi perusahaan, investor, maupun penelitian selanjutnya.

