

## Pengaruh Over-Confidence Terhadap Gagal Bayar Jiwasraya Tahun 2017-2020

Uly Artha<sup>1</sup> I Wayan Sukadana<sup>2</sup>

Program Studi Sarjana Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Kota Denpasar, Provinsi Bali, Indonesia<sup>1,2</sup>

Email: [uly@gmail.com](mailto:uly@gmail.com)<sup>1</sup>

### Abstrak

Overconfidence adalah istilah yang mengacu pada kecenderungan manusia untuk memperkirakan kemampuan, pengetahuan, atau hasil mereka dengan sangat percaya diri daripada yang seharusnya. PT. Asuransi Jiwasraya (Persero), perusahaan asuransi tertua di Indonesia yang dimiliki oleh BUMN, dinyatakan gagal membayar polis nasabahnya pada tahun 2020. Gagal bayar tersebut disebabkan oleh kesalahan dalam manajemen dana nasabah, yaitu dengan mengumpulkan dana untuk Produk JS. Saving Plan dan melakukan investasi dengan dana nasabah pada saham berisiko tinggi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui mengapa Jiwasraya mengalami gagal bayar. Oleh karena itu, variabel harga-harga saham berisiko tinggi yang dibeli oleh perusahaan dari tahun 2017 hingga 2020 digunakan sebagai variabel sekunder. Data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Studi ini menggunakan Teknik analisis Vector Auto regressive (VAR) dengan software Stata/IC 15.0. Hasil penelitian menunjukkan harga saham perusahaan jiwasraya sendirilah yang mempengaruhi saham jiwasraya dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang menunjukkan bahwa harga saham semen baturaja tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham jiwasraya. Sedangkan, harga saham Bank Pembangunan Jawa Barat berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham jiwasraya. Kemudian, harga saham PP Properti berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham jiwasraya. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan maupun investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi supaya tidak melakukan tindakan berisiko tinggi karna kepercayaan diri yang terlalu tinggi.

**Kata Kunci:** Jiwasraya, Overconfidence, Harga Saham, High Risk



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

### PENDAHULUAN

Pada saat berkegiatan di kehidupan sehari-hari manusia selalu berdampingan dengan risiko. Risiko merupakan keadaan yang tidak pasti yang terdapat unsur bahaya dan menimbulkan kerugian ataupun kerusakan akibat suatu proses yang terjadi. Risiko ada ketika konsekuensi dari suatu keputusan tidak pasti. Untuk mengurangi dan mengatasi ketidakpastian tersebut beberapa orang menggunakan uang mereka untuk menghilangkan atau mengurangi ketidakpastian dengan membeli sebuah polis asuransi. Polis asuransi adalah sebuah kontrak untuk mengurangi atau mengatasi kerugian finansial yang akan terjadi terkait dengan peristiwa-peristiwa berisiko, seperti kecelakaan, perampokan, penyakit atau bahkan kematian. Sejumlah uang yang dibayarkan oleh pemegang polis untuk membeli polis asuransi dan manfaatnya disebut dengan asuransi (Bernheim & Michael, 2013).

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang didirikan dan dikelola oleh negara pada sektor industri dan bisnis. Modal yang dimiliki BUMN seluruhnya atau sebagian besar dikuasai oleh negara. BUMN didirikan untuk memberikan pelayanan kepada masyarakat, pembangunan ekonomi, dan kesempatan kerja. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, BUMN diklasifikasikan menjadi beberapa jenis, yaitu Perseroan Terbatas (Persero), Perusahaan Umum (Perum), dan Perusahaan Jawatan (Perjan). Dari beberapa jenis-jenis Perusahaan BUMN tersebut memiliki kegunaan yang berbeda-beda. Dari ketiga jenis

BUMN tersebut, Perseroan Terbatas (Persero) BUMN merupakan badan usaha milik negara yang memiliki bentuk perseroan terbatas. PT Persero BUMN memiliki karakteristik, yaitu modal BUMN dikelola dan dimiliki oleh negara, mempunyai bentuk usaha dengan berbadan hukum dan operasi yang dilakukan oleh BUMN jenis ini dilakukan secara komersial. Perseroan Terbatas atau Persero BUMN dibentuk dengan maksud untuk memberikan pelayanan kepada masyarakat, ikut membantu Pembangunan ekonomi negara dan membuka serta memperluas lapangan kerja. Persero BUMN diperbolehkan untuk mencari laba (keuntungan). PT Persero BUMN berada tersebar di berbagai sektor di Indonesia, seperti sektor industri, telekomunikasi, konstruksi, jasa keuangan dan asuransi yang terdiri lebih dari 1.000 (seribu).

Bisnis asuransi sudah banyak tersebar luas di Indonesia dengan perkembangan yang cukup pesat dan terdiri dari berbagai perusahaan asuransi yang menawarkan berbagai penawaran jenis produk asuransi. Bisnis asuransi di Indonesia memiliki prospek yang cerah didukung dengan beberapa faktor seperti, peningkatan kesadaran masyarakat akan pentingnya asuransi. PT Persero BUMN pada sektor asuransi di Indonesia memiliki fungsi untuk memberikan perlindungan dalam bentuk finansial kepada masyarakat Indonesia yang telah membayarkan uangnya atau membeli asuransi. Dalam hal ini, perlindungan finansial merupakan suatu perlindungan penting untuk menambah rasa aman pada masyarakat, untuk menghadapi berbagai risiko kehidupan yang tidak pasti juga tidak dapat diprediksi, seperti, risiko kecelakaan, risiko kesehatan, risiko kematian dan risiko kerugian harta benda. Pada saat ini, di Indonesia terdapat 9 PT Persero BUMN pada sektor asuransi. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki fungsi penting untuk memberikan rasa aman dan ketenangan bagi masyarakat di Indonesia (Supriyanto, 2023).

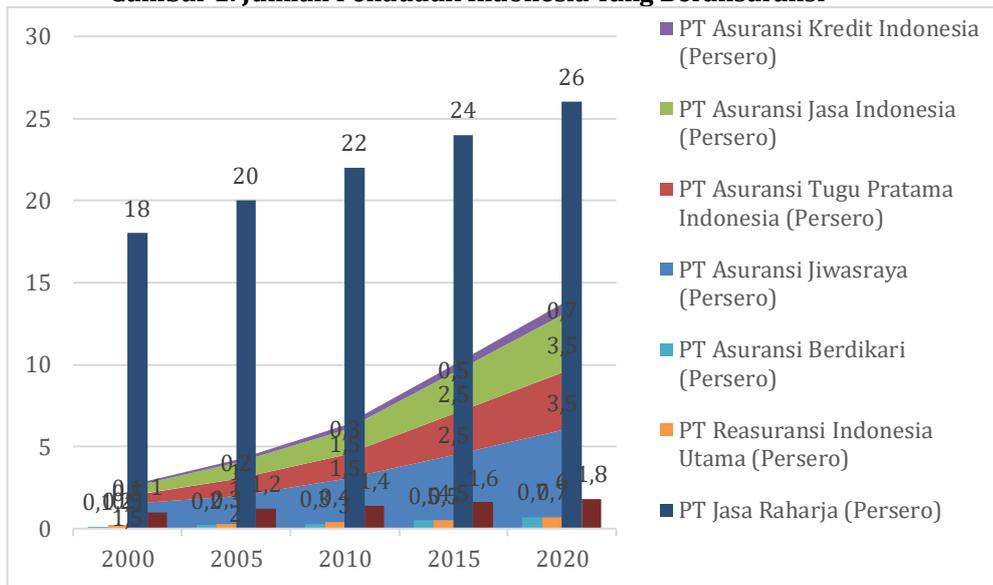
**Tabel 1. Daftar PT Persero BUMN**

Nama Perusahaan	Jumlah Nasabah (dalam juta)		
	2017	2019	2020
PT Asuransi Jiwasraya (Persero)	13,3	12,9	12,3
PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia (Persero)	12,5	12,3	11,8
PT Asuransi Jasa Indonesia (Persero)	10,8	11,0	10,4
PT Asuransi Kredit Indonesia (Persero)	2,3	2,2	2,1
PT Asuransi Berdikari (Persero)	1,8	1,7	1,6
PT Reasuransi Indonesia Utama (Persero)	1,5	1,4	1,3
PT Jasa Raharja (Persero)	150	150	150
PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (Persero)	3,1	3,1	3,1

Sumber: Laporan Keuangan PT Persero BUMN Asuransi Indonesia

Berdasarkan data di atas dapat terlihat bahwa PT Jasa Raharja menempati posisi pertama terbanyak nasabah yang dimiliki tiap tahunnya dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Tempat kedua diduduki oleh PT Asuransi Jiwasraya dan PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia menempati posisi ketiga. Berdasarkan data tersebut dapat terlihat bahwa ada tiap tahunnya Perusahaan-perusahaan asuransi BUMN Indonesia mendapatkan peningkatan jumlah nasabah yang membeli polis.

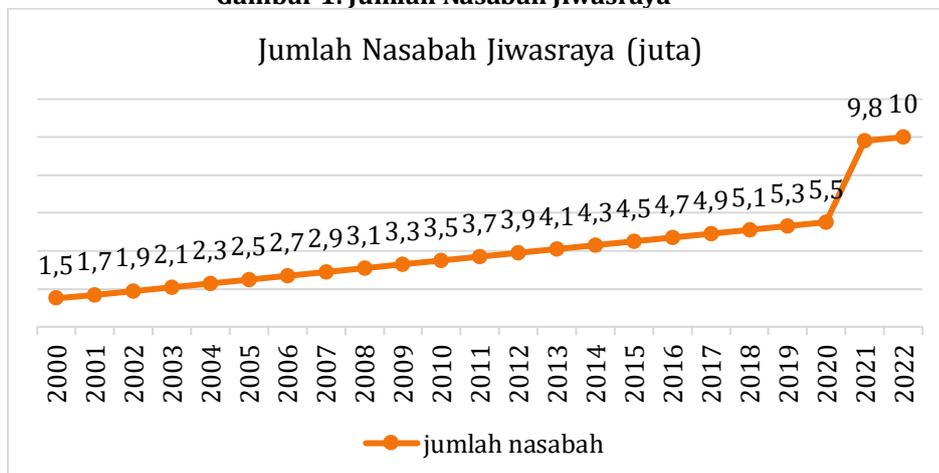
**Gambar 1. Jumlah Penduduk Indonesia Yang Berasuransi**



Sumber: Laporan OJK

Berdasarkan data diatas dapat diketahui bahwa peningkatan nasabah PT Asuransi Persero BUMN mengalami peningkatan tiap 5 tahunnya dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2020. Dalam hal ini, terbukti bahwa PT Persero asuransi BUMN Indonesia berjalan cukup baik dan kuat tiap tahunnya. PT Asuransi Jiwasraya (Persero) yang merupakan salah satu perusahaan yang memiliki jumlah nasabah terbanyak sudah berdiri sejak 1859. Hal tersebut menjadikan perusahaan ini sebagai perusahaan jasa keuangan asuransi jiwa tertua dan terbesar di Indonesia. Jiwasraya yang merupakan perusahaan asuransi BUMN tersebut, mempunyai target untuk menjadi perusahaan asuransi jiwa terbesar di Indonesia. Perusahaan ini memiliki komitmen memberikan produk juga layanan yang berkualitas kepada nasabahnya atau pemegang polis. Jiwasraya sebagai Perusahaan asuransi BUMN mempunyai tanggung jawab untuk memberikan sebuah manfaat perlindungan bagi masyarakat di Indonesia. Selama berdirinya perusahaan ini, Jiwasraya telah menghadapi banyak tantangan PT Asuransi Jiwasraya (Persero) menawarkan berbagai macam produk asuransi jiwa seperti, asuransi jiwa syariah, asuransi jiwa unit kumpulan, asuransi jiwa tradisional dan asuransi jiwa link. Perusahaan asuransi ini juga menawarkan produk asuransi umum dan asuransi Kesehatan.

**Gambar 1. Jumlah Nasabah Jiwasraya**



Sumber: Laporan OJK

Berdasarkan data di atas diketahui bahwa setiap tahunnya terjadi peningkatan jumlah nasabah yang membeli produk dari Jiwasraya. Hal tersebut dapat diartikan bahwa Jiwasraya yang merupakan perusahaan asuransi BUMN tersebut memberikan pelayanan yang baik dan dapat dipercaya. Meskipun kinerja yang terlihat baik tersebut, dalam beberapa tahun terakhir Jiwasraya telah menghadapi banyak skandal seperti, skandal penurunan kinerja keuangan dan gagal bayar polis nasabah. Skandal tersebut mulai terjadi pada tahun 2017 dan terungkap ke publik pada tahun 2020. Skandal tersebut mengakibatkan kerugian yang sangat besar bagi nasabah Jiwasraya. Dalam hal tersebut, jumlah korban yang terkena kerugian tersebut sebanyak 16,8 juta nasabah dengan total kerugian sebanyak 16,2 triliun.

Pada saat dilanda tekanan ekonomi tersebut Jiwasraya memilih untuk berinvestasi pada saham-saham berisiko tinggi. Kepercayaan atas berinvestasi tersebut dilakukan karena Jiwasraya percaya bahwa akan mendapatkan keuntungan yang besar tanpa memperdulikan risiko yang ada. Kepercayaan diri yang terlalu tinggi tanpa memperdulikan risiko biasa disebut dengan *overconfidence*. *Overconfidence* merujuk pada sebuah kecenderungan manusia dalam memperkirakan kemampuan, pengetahuan, atau hasil yang akan didapat mereka dengan tingkat keyakinan yang sangat tinggi daripada yang seharusnya. Dalam konteks ekonomi, saat individu merasa terlalu yakin dan percaya diri pada prediksi atau penilaian mereka akan mengakibatkan terjadinya sebuah perilaku ekonomi yang tidak optimal karena adanya *overconfidence*. *Overconfidence* juga merupakan sebuah kecenderungan manusia dalam melebih-lebihkan kemampuan mereka sendiri (Thaler & Cass, 2021).

**Tabel 2. Laporan Keuangan Jiwasraya (Miliar Rupiah)**

Tahun	Aset	Ekuitas	Liabilitas	Laba/Rugi
2015	25.901	3.981	21.920	1.060
2016	37.754	4.257	33.497	1.949
2017	45.796	4.817	40.979	390
2017	36.990	(10.029)	47.019	(15.983)
2019	25.880	(24.120)	50.000	(4.419)
2020	14.999	(39.237)	54.236	(4.944)

Sumber: Situs Web Resmi PT Asuransi Jiwasraya (Persero) BUMN

Berdasarkan tabel dari laporan keuangan Jiwasraya tersebut terlihat pada tahun 2015 hingga 2017 bahwa baik aset dan ekuitas Jiwasraya menunjukkan peningkatan tiap tahunnya begitupun dengan liabilitas yang juga mengalami peningkatan tetapi itu berarti Jiwasraya mempunyai utang yang cukup besar. Berbeda dengan laba/rugi terlihat bahwa Jiwasraya mengalami penurunan yang dapat diartikan bahwa kinerja Perusahaan mulai menurun pada periode tersebut. Pada tahun 2017 hingga 2020 terlihat bahwa kinerja Perusahaan terus mengalami penurunan terbukti pada laporan laba/rugi yang mulai negatif pada tahun 2017. Mulai tahun 2017 aset yang dimiliki Jiwasraya mengalami penurunan hingga 2020 terus menurun. Terlihat juga pada liabilitas yang terus bertambah menyebabkan ekuitas Jiwasraya berakhir negatif. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel bagian ekuitas yang mulai negatif di tahun 2017 dapat diartikan bahwa Investasi yang dilakukan Jiwasraya menggunakan uang para nasabah tersebut mengalami kerugian bukannya keuntungan dan semakin bertambah negatif tiap tahunnya hingga tahun 2020 sebanyak 38 miliar rupiah. Berdasarkan hal tersebut membuktikan bahwa penempatan investasi yang dilakukan Jiwasraya dari tahun ke tahun mengalami kerugian yang menyebabkan Jiwasraya mengalami kemunduran keuangan. Jaksa Agung Republik Indonesia menyebutkan bahwa terdapat lebih dari 5.000 jumlah transaksi yang berinvestasi pada PT Asuransi Jiwasraya yang dapat diartikan bahwa Jiwasraya sangat percaya diri untuk menempatkan uang nasabah yang digunakan pada investasi tersebut. Transaksi tersebut menyebabkan permasalahan likuiditas yang cukup besar pada perusahaan

hingga berujung pada kejadian gagal bayar. Kepercayaan diri atau overconfidence terjadi pada Jiwasraya membuat Jiwasraya mengambil tindakan investasi pada saham, transfer pendapatan dan reksa dana. Sebagian besar investasi yang dilakukan oleh Jiwasraya ditransaksikan pada reksa dana berkualitas rendah dan saham berisiko tinggi. Hal tersebut menyebabkan Jiwasraya mengalami gagal bayar polis nasabah padahal Jiwasraya merupakan salah satu Perusahaan asuransi BUMN dengan jumlah nasabah terbanyak. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka penulis mengambil judul penelitian "Pengaruh Over-Confidence Terhadap Gagal Bayarnya Jiwasraya Tahun 2017-2020".

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif time series untuk mengetahui penyebab terjadinya Jiwasraya gagal membayar polis nasabah. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian dengan desain yang sistematis, terencana, dan terstruktur sejak awal. Metode penelitian kuantitatif, berdasarkan dengan yang dikemukakan oleh (Sugiyono, 2011) yakni: "Metode penelitian yang berlandaskan filsafat positivisme digunakan untuk mempelajari suatu populasi atau sampel tertentu untuk menguji suatu hipotesis tertentu, instrumen penelitian digunakan untuk mengumpulkan data dan akan dilakukan analisis data secara kuantitatif/statistik. Time series merupakan Kumpulan dari data yang diukur dengan cara berkala di titik waktu yang berbeda. Data time series dapat berupa data kuantitatif, seperti jumlah penjualan, harga saham, atau tingkat inflasi. Data time series dapat juga berupa data kualitatif, seperti kepuasan pelanggan atau opini publik. Worldridge mendefinisikan bahwa time series adalah kumpulan data yang diukur secara berkala pada titik waktu yang berbeda, yang memiliki tujuan untuk menganalisis tren, pola, dan hubungan dalam data. Bergantung pada jenis data time series yang digunakan, metode dapat dilaksanakan dengan berbagai cara. Menurut Worldridge, Kointegrasi adalah hubungan dalam jangka panjang antara dua atau lebih variabel time series yang tidak berubah. Kointegrasi menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang, variabel bergerak bersama-sama, meskipun bergerak secara independen dalam jangka pendek. Variabel time series dikatakan tidak stasioner jika mean, varians, atau autokorelasinya berubah dari waktu ke waktu (Wooldridge, 2016).

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bali dengan mengamati 8 saham berisiko tinggi yang di beli oleh Jiwasraya. Penelitian ini dipilih karena gagal bayar Jiwasraya adalah peristiwa yang cukup besar dan berdampak luas di Indonesia. Peristiwa ini menyebabkan kerugian yang signifikan bagi nasabah Jiwasraya, pemerintah, dan perekonomian Indonesia secara keseluruhan. Oleh karena itu, penting untuk memahami penyebab dan dampak gagal bayar Jiwasraya, serta dapat memberikan kontribusi bagi perbaikan tata kelola perusahaan asuransi di Indonesia. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham berisiko tinggi yang dibeli oleh Jiwasraya pada periode 2017-2020 yaitu, Harga Saham PT Semen Baturaja (SMBR), Harga Saham PT Bank Pembangunan Jawa Barat (BJBR), Harga Saham PT PP Properti (PPRO), Harga Saham PT Hanson International (MYRX), Harga Saham PT Rimo International (RIMO), Harga Saham PT Armidian Karyatama (ARMY), Harga Saham PT Bumi Teknokultura (BTEK), dan Harga Saham PT SMR utama (SMRU), serta Harga Saham PT Jiwasraya (JWSRE).

## **Jenis Data**

Menurut Sukardi (2019) jenis data diklasifikasikan menjadi 2, yaitu: data kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif data yang tidak dapat diukur atau dikuantifikasi. Data kualitatif dapat berupa teks, seperti data survei atau data wawancara. Data kuantitatif adalah data yang dapat diukur dan dikuantifikasi. Data kuantitatif dapat berupa angka, seperti data statistik atau data keuangan. Sumber data merupakan asal dari informasi penelitian terkait. Sumber data diklasifikasikan menjadi 2, yaitu: Data Primer menurut Sukardi (2019) data primer data yang

dikumpulkan langsung dari sumbernya. Data primer dapat dikumpulkan melalui berbagai metode, seperti survei, wawancara, atau eksperimen. Data Sekunder menurut Sukardi (2019) yaitu sumber sata yang dikumpulkan dari sumber sekunder. Data sekunder dapat berasal dari banyak sumber, seperti buku, situs web dan jurnal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis sumber data sekunder. Data didapatkan dari Laporan yang dilaporkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), laporan keuangan Jiwasraya, pendapat-pendapat yang terkumpul dari wawancara online dan majalah berita. Dalam penelitian ini pengumpulan data yang digunakan berupa data sekunder berupa data runtun waktu atau time series yang memiliki skala bulanan pada periode 2017-2020 yang diambil dari sumber data yaitu harga saham-saham berisiko tinggi yang dijadikan tempat untuk berinvestasi oleh Jiwasraya. Data sekunder berupa kualitatif berdasarkan peristiwa yang terjadi, pernyataan disclaimer oleh Badan Pemeriksaan Keuangan (BPK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), juga wawancara korban yang diakses dari wawancara online dan majalah berita. Instrumen penelitian merupakan suatu alat atau fasilitas yang dipakai oleh peneliti untuk pengumpulan data supaya penelitiannya lebih sistematis sehingga dapat lebih mudah diolah. Instrument penelitian dalam penelitian ini yaitu observasi non-partisipan.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Didirikan pada tahun 1859, Jiwasraya adalah salah satu perusahaan asuransi terkemuka di Indonesia yang fokus pada asuransi jiwa. Selama bertahun-tahun, perusahaan ini telah menjadi bagian penting dari industri asuransi Indonesia. Perusahaan ini menawarkan berbagai jenis asuransi jiwa untuk memenuhi kebutuhan finansial nasabahnya. Jiwasraya telah membangun reputasi yang kuat sebagai penyedia solusi asuransi yang komprehensif dan dapat diandalkan. Produknya termasuk asuransi jiwa konvensional, unit link, dan asuransi lainnya yang bertujuan untuk memberikan perlindungan finansial kepada nasabah dan anggota keluarga mereka. Jiwasraya berkomitmen untuk memberikan pelayanan berkualitas tinggi dan inovatif kepada pelanggannya dan melakukan tanggung jawab sosial dengan mengambil bagian dalam berbagai program dan kegiatan amal. Sebagai perusahaan asuransi jiwa terkemuka di Indonesia, Jiwasraya terus menjadi pilihan utama bagi banyak orang dan keluarga yang mencari perlindungan finansial jangka panjang. Dengan fokus pada keandalan, inovasi, dan layanan berkualitas tinggi, Jiwasraya terus berusaha membangun masa depan yang lebih baik bagi nasabahnya dan berkontribusi positif pada perkembangan industri asuransi di Indonesia.

Pada tahun 2020 PT Jiwasraya yang merupakan jasa keuangan tertua di Indonesia dan Perusahaan BUMN ini terkena skandal gagal polis nasabah. Skandal tersebut berawal pada tahun 2004, yaitu Jiwasraya melaporkan cadangan yang lebih kecil daripada yang seharusnya. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), modal Jiwasraya tercatat negatif sebesar Rp 3,29 triliun pada 2006. Pada tahun 2008, BPK mengajukan disclaimer (tidak memberikan pendapat) sehubungan dengan laporan keuangan Jiwasraya tahun 2006-07, dengan alasan tidak dapat diandalkannya informasi yang ada. Pada tahun ini Jiwasraya semakin mengalami defisit sebanyak Rp5,7 triliun dan diumumkan pada 2009 defisit yang dialami Jiwasraya sebanyak Rp6,3 triliun. Kemudian di tahun 2010-2012 PT. Asuransi Jiwasraya (Persero) mengambil tindakan re-asuransi dengan menunjukkan nilai catatan ekuitas surplus sebanyak Rp 1,3 meskipun memperlihatkan hasil yang positif tetapi langkah tersebut hanyalah penyelesaian sementara. Berada pada banyaknya permasalahan keuangan bukannya memperbaiki permasalahan yang ada, Jiwasraya justru memberikan sponsor terhadap klub sepakbola dunia asal Inggris, Manchester City 2014 Kemudian, Jiwasraya meluncurkan JS Saving Plan di tahun 2015 dengan janji cost of fund yang sangat tinggi di atas bunga deposito dan obligasi. Tetapi,

dana yang ada dari hasil tersebut diinvestasikan oleh Jiwasraya ke saham dan reksa dana yang beresiko tinggi. Hal tersebut terbukti setelah BPK melakukan audit terhadap laporan keuangan Jiwasraya dan menunjukkan adanya penyalahgunaan wewenang yaitu laporan aset investasi keuangan yang overstated. PT. Asuransi Jiwasraya (Persero) gagal membayar klaim nasabah sebanyak Rp 802 miliar pada tahun 2018. Kemudian, di tahun 2019, Jiwasraya menghadapi masalah likuiditas, dan ekuitasnya tercatat negatif sebesar Rp 23,92 triliun.

### Harga Saham

Harga saham adalah harga atau nilai perusahaan publik di bursa yang dihitung berdasarkan per lembar saham. Harga saham sangat mencerminkan kinerja perusahaan, sehingga para investor dapat melihat seberapa baik perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, harga saham yang ditampilkan adalah harga saham saat penutupan bulanan. Di bawah ini ialah perkembangan saham jiwasraya dan harga-harga berisiko tinggi yang dibeli oleh Jiwasraya periode 2017 – 2020.

**Tabel 3. Tabel Harga-Harga Saham (dalam ribuan)**

jwsre	smbrr	bjbr	ppro	myrx	rimo	army	btek	smru	year
1475	3480	2020	290	142	90	390	131	500	2017m3
1525	3530	2010	264	139	154	380	121	380	2017m4
1575	3450	2350	228	123	161	375	125	490	2017m5
1625	3190	2210	226	131	165	372	125	560	2017m6
1675	3300	2070	208	130	280	370	135	560	2017m7
1725	3020	2560	204	135	404	324	162	600	2017m8
1775	3400	2600	206	125	472	312	160	498	2017m9
1825	2790	2450	210	118	630	244	170	498	2017m10
1875	2380	2490	196	109	181	181	102	496	2017m11
1925	3800	2400	189	110	158	300	140	482	2017m12
2500	3700	2310	192	111	146	304	133	505	2018m1
2475	3730	2270	187	152	153	320	137	480	2018m2
2444	4100	2060	169	147	138	340	149	600	2018m3
2417	4190	2060	160	141	138	322	135	580	2018m4
2391	3700	2050	170	139	145	330	158	545	2018m5
2362	3660	2090	142	132	140	324	150	490	2018m6
2341	3220	2060	145	131	137	298	127	450	2018m7
2324	2770	1585	130	142	132	298	129	432	2018m8
2310	2740	868	111	130	150	298	118	490	2018m9
2296	1760	1790	96	121	157	300	140	490	2018m10
2283	1900	1321	115	122	158	300	149	496	2018m11
2268	1750	1546	117	119	140	318	150	650	2018m12
2239	1625	2330	158	116	134	284	136	490	2019m1
2212	1535	2050	157	114	132	338	159	458	2019m2
2184	1300	2010	147	112	132	320	139	448	2019m3
2165	980	2030	146	110	134	321	115	194	2019m4
2145	595	1595	117	108	131	278	114	137	2019m5
2123	1125	1690	121	106	134	268	110	142	2019m6
2103	990	1590	114	104	131	250	74	108	2019m7
2083	735	1585	115	102	125	224	70	50	2019m8

2063	640	1570	99	100	117	244	67	50	2019m9
2043	605	1810	99	98	126	195	84	50	2019m10
2023	390	1570	62	96	50	50	50	50	2019m11
1996	440	1185	68	94	50	50	50	50	2019m12
1996	314	985	53	108	50	50	50	50	2020m1
1973	260	890	51	100	50	50	50	50	2020m2
1945	197	735	50	102	50	50	50	50	2020m3
1881	302	805	50	99	50	50	50	50	2020m4
1914	288	760	50	106	50	50	50	50	2020m5
1881	308	758	50	105	50	50	50	50	2020m6
1844	492	932	50	103	50	50	50	50	2020m7
1802	575	1052	50	99	50	50	50	50	2020m8
1707	460	868	50	92	50	50	50	50	2020m9
1654	500	1082	50	90	50	50	50	50	2020m10
1600	955	1321	92	50	50	50	50	50	2020m11
1543	1065	1546	94	50	50	50	50	50	2020m12

### Analisis Vector Auto regressive (VAR)

Menggunakan data sekunder, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keyakinan berlebihan terhadap gaga bayar Jiwasraya dari 2017 hingga 2020. Bagian ini memberikan penjelasan tentang statistik model yang digunakan untuk menggambarkan data, yang terdiri dari nilai rata-rata, atau mean, nilai maksimum, dan nilai minimum.

### Uji Stasioner

Sebelum memulai uji kointegrasi, uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan apakah ada unit root untuk setiap variabel. Uji Dickey Fuller-Generalized Least Square (DF-GLS) digunakan untuk mengetahui apakah ada unit root atau tidak. Hasil pengujian unit root dengan tes DF-GLS ditunjukkan dalam Tabel 4.

**Tabel 4 Uji Stasioner**

Variabel	p-value (5%)	
	Level	1 <sup>st</sup> Difference
JWSRE	0.6165	0.000
SMBR	0.6889	
BJBR	0.3873	
PPRO	0.0573	
MYRX	0.8896	
RIMO	0.1430	
ARMY	0.7931	
BTEK	0.6954	
SMRU	0.8172	

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan hasil uji stasioner pada tabel di atas, dapat Berdasarkan tabel yang diberikan, kita dapat merumuskan hipotesis 0 dan h1 sebagai berikut:

Hipotesis 0: Semua variabel tidak stasioner atau terdapat unit root.

Hipotesis 1: Semua variabel stasioner atau tidak terdapat unit root.

Maka, diketahui bahwa untuk semua variabel pada tingkat level (original) lebih besar dari nilai signifikansi (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kita tidak dapat menolak hipotesis 0, yaitu

bahwa semua variabel tidak stasioner atau terdapat unit root. Jika data tidak stasioner pada tingkatnya (level), artinya terdapat tren atau fluktuasi yang konstan dari waktu ke. Untuk mengatasi hal ini, umumnya dilakukan uji differensiasi pertama atau uji first difference. Uji tersebut dilakukan untuk menghilangkan tren (pola) yang mungkin terdapat pada data. Uji ini juga dapat dilakukan untuk menghilangkan pengaruh variabel yang tidak teramati atau residual. Berdasarkan tabel, dapat dilihat bahwa nilai p-value dari uji stasioneritas metode 1st difference untuk semua variabel lebih kecil dari nilai signifikansi (5%). Hal ini menunjukkan bahwa data telah menjadi stasioner setelah ditransformasi dengan first difference. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian tersebut telah memenuhi syarat untuk dilakukan analisis time series.

### Uji Lag

Setelah memastikan bahwa akar unit tidak ada, langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi. Namun, uji kointegrasi membutuhkan lag terbaik karena salah memilih lag dapat mempengaruhi hasil akhir uji. Maka dilakukan pemilihan lag untuk memilih lag yang optimal (optimum) untuk menentukan kointegrasi. Dalam penelitian ini, variable yang diuji dalam uji kointegrasi dilakukan terhadap variable *jwsre*, *smbr*, dan *ppro*. Hal tersebut karena, data yang tersedia untuk melihat hubungan jangka panjang adalah ketiga variable tersebut, sedangkan data untuk variable lainnya tidak tersedia dikarenakan perusahaan yang sudah mengalami *bail-out*.

**Tabel 5. Uji Lag**

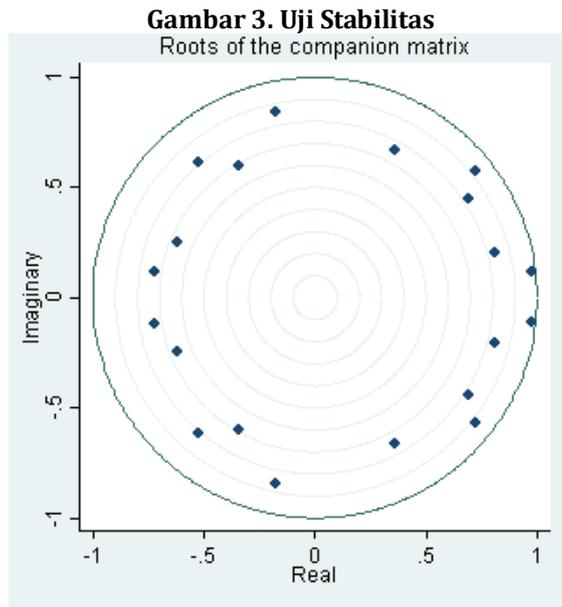
lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	1099.9				2.9e+18	53.8486	53.9095	54.0158
1	973.923	251.95	16	0.000	1.3e+16*	48.848*	48.7884*	49.3199*
2	958.856	30.134	16	0.017	1.4e+16	48.5296	49.0775	50.0342
3	948.002	21.708	16	0.153	2.0e+16	48.7806	49.572	50.9539
4	928.871	38.262	16	0.001	1.9e+16	48.6278	49.6627	51.4699
5	913.166	31.41*	16	0.12	2.4e+16	48.6422	49.9207	52.153

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan Tabel, lag yang optimal menurut kriteria FPE, AIC, HQIC dan SBIC adalah lag.

### Uji Stabilitas

Uji stabilitas dilakukan untuk melihat stabilitas data di antara variable dalam jangka panjang, data dikatakan stabil dalam jangka panjang dapat dilihat dari nilai eigenvalue dan modulus yang berjumlah di bawah nilai 1 ( $< 1$ ). Dalam konteks penelitian ini nilai eigenvalue merupakan representasi sebuah bilangan kompleks akar kuadrat dari jumlah kuadrat dari bilangan real dan imajiner. Sementara modulus merupakan nilai absolut dari nilai eigenvalues (H. Lutkepohl, 1993). Pada hasil estimasi strata, nilai eigenvalue dibagi menjadi, nilai riil dan nilai imajiner. Nilai riil ini mengacu pada bagian dari nilai eigenvalues yang menunjukkan perubahan nyata pada masing-masing variabel. Sementara nilai imajiner, ini mengacu pada bagian dari nilai eigenvalues yang menunjukkan perubahan dalam model yang bersifat siklis atau bergantung pada hubungan antara variabel yang kompleks (Bose E et al., 2017) Berdasarkan grafik di bawah, karena modulus dari setiap eigenvalue lebih kecil dari 1 secara ketat, estimasi tersebut memenuhi kondisi kestabilan eigenvalue. Spesifikasi opsi grafik menghasilkan grafik dari eigenvalues dengan komponen-komponen real pada sumbu x dan komponen-komponen kompleks pada sumbu y. Grafik di bawah menunjukkan secara visual bahwa eigenvalues tersebut berada jauh di dalam lingkaran satuan.



Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

### Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi adalah salah satu cara untuk mengetahui sejauh mana hubungan kesimbangan antara variabel ekonomi dalam jangka panjang. Setelah uji kointegrasi selesai, yang menentukan metode analisis yang akan digunakan; jika terjadi kointegrasi, analisis VECM akan digunakan, sedangkan jika kebalikannya, analisis VAR akan digunakan (Saputra, 2021).

**Tabel 6. Uji Kointegrasi**

Lag	Max. Rank	T-Stat	Critical Value 5%	Keterangan
1	0	52.1973	39.89	Terkointergasi

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Terlihat pada tabel 5 sebelumnya bahwa diperoleh lag optimum, yaitu lag 1 dan 5. Besaran dari nilai lag optimum menurut Saputra (2021) menandakan banyaknya persamaan yang terkointegrasi sejumlah  $n = \text{Max. Rank}$ , sehingga ini merepresentasikan sebagai  $H_0$ . Sementara  $H_1$  merupakan banyaknya persamaan yang terkointegrasi yang memiliki  $n > \text{Max. Rank}$ . Selanjutnya, dengan menggunakan uji kointegrasi Johansen pada lag 1, nilai T-stat adalah 52,1973. Nilai ini lebih besar dari nilai kritis pada tingkat signifikansi 5%, yaitu 39,89. Dengan demikian bahwa  $H_1$  diterima, artinya terdapat minimal 1 persamaan yang terkointegrasi.

### Vector error correction model (VECM)

Berdasarkan hasil uji kointegrasi yang telah didapatkan sebelumnya terbukti bahwa adanya kointegrasi pada model, maka dari itu dilakukan uji VECM. Uji VECM dilakukan untuk melihat hubungan dalam jangka panjang dan jangka pendek. Penelitian ini menggunakan signifikansi  $\alpha$  5%. Berikut hasil estimasi VECM yang telah dilakukan:

**Tabel 7. VECM dalam Jangka Pendek**

	coef	Std. Err.	Z	P> z	[95% conf. Interval]	
D_jwsre						
ECT1	.0049389	.0077472	0.64	0.524	-.0102453	.0201232
D_smbr						
ECT1	-.0264631	.0294212	-0.90	0.368	-.0841277	.03120
D_bjbr						

ECT1	.0590455	.0225716	2.62	0.009	.014806	.1032851
D_Ppro						
ECT1	-.0041081	.0011735	-3.50	0.000	-.0064081	-.0018081

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan pada tabel 8 hasil uji model VECM dalam jangka pendek, menunjukkan bahwa perubahan harga saham jiwasurya hanya dipengaruhi oleh harga saham jiwasurya itu sendiri dalam periode ECT<sub>(t-1)</sub>. Dengan kata lain, perubahan harga saham jiwasurya dalam jangka pendek tidak signifikan dalam satu periode sebelumnya. Pada perubahan harga saham Semen Baturaja bahwa perubahan harga saham jiwasurya hanya dipengaruhi oleh harga saham jiwasurya itu sendiri dalam periode ECT<sub>(t-1)</sub>. Dengan kata lain, perubahan harga saham Semen Baturaja dalam jangka pendek tidak signifikan dalam satu periode sebelumnya. Selanjutnya, perubahan harga saham Bank Pembangunan Jawa Barat hanya dipengaruhi oleh harga saham jiwasurya itu sendiri dalam periode ECT<sub>(t-1)</sub>. Dengan kata lain, perubahan harga saham Bank Pembangunan Jawa Barat dalam jangka pendek tidak signifikan dalam satu periode sebelumnya. Kemudian, perubahan harga saham PP Properti hanya dipengaruhi oleh harga saham PP Properti itu sendiri dalam periode ECT<sub>(t-1)</sub>. Dengan kata lain, perubahan harga saham jiwasurya dalam jangka pendek tidak signifikan dalam satu periode sebelumnya. Kemudian, untuk hasil uji VECM dalam jangka panjang sebagai berikut:

**Tabel 8. VECM dalam Jangka Panjang**

Beta	coef	Std. Err	Z	P> z	[95% conf. Interval]	
ECT1						
jwsre	1	.	.	.	.	.
smb	-.3673878	.36-8487	-1.02	0.309	-1.074638	.3398626
bjbr	-5.224129	.6697879	-7.80	0.000	-6.536889	-3.911369
ppro	61.12925	10.21446	5.98	0.000	41.10926	81.14923

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

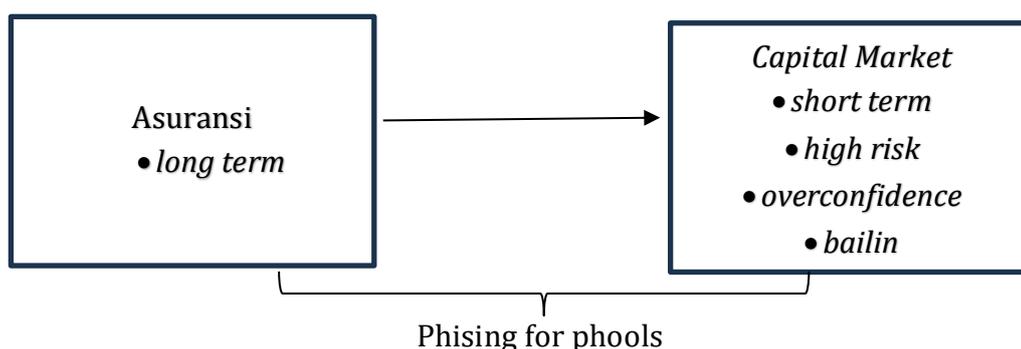
Berdasarkan pada tabel 8 hasil uji model VECM jangka panjang, variable smb tidak berpengaruh signifikan terhadap jwsre. Sedangkan, pada variable bjbr berpengaruh negatif signifikan sebesar -5.22% terhadap jwsre. Artinya, jika harga saham Bank Pembangunan Jawa Barat mengalami kenaikan satu persen, maka akan menurunkan harga saham jiwasurya sebesar -5.22%. Selanjutnya, pada variable ppro berpengaruh positif signifikan sebesar 61.12% terhadap jwsre. Artinya, jika harga saham PP Properti mengalami kenaikan satu persen, maka akan menaikkan harga saham jiwasurya sebesar 61.12%.

### Hasil Analisis

Penelitian ini menunjukkan secara deskriptif bahwa Jiwasraya telah melakukan investasi dengan harapan mendapatkan high retrun tanpa mempeduli risiko yang ada. Dalam hal ini Jiwasraya overconfidence terhadap investasi yang dilakukannya dengan menggunakan uang nasabah pada investasi-investasi gorengan atau investasi yang memiliki risiko tinggi (high risk). Terbukti pada analisis kuantitatif dengan menggunakan alat analisis Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan hasil hubungan dalam jangka panjang dan jangka pendek. Berdasarkan hasil tersebut dalam jangka pendek menunjukkan bahwa yang mempengaruhi saham jiwasurya hanyalah saham jiwasurya itu sendiri. Hal tersebut dikarenakan saham-saham yang dibeli oleh jiwasurya merupakan saham-saham fluktuatif berisiko tinggi dalam jangka pendek. Kemudian, dalam jangka panjang saham semen baturaja tidak memberikan pengaruh pada saham jiwasurya. Sedangkan, saham Bank Pembangunan Jawa Barat memberikan pengaruh negatif signifikan kepada saham jiwasurya dan saham PP Properti memberikan pengaruh positif signifikan terhadap saham jiwasurya. Maka dapat

diartikan bahwa jiwasraya membeli saham PP Properti dengan harapan mendapatkan high return dikarenakan setiap peningkatan yang dialami oleh saham PP Properti akan menaikkan saham jiwasraya. Artinya, setiap jiwasraya membeli atau menanamkan dana nasabah yang dipakainya pada saham PP Properti akan menghasilkan pengembalian yang tinggi. Atas hal tersebut jiwasraya overconfidence untuk menanamkan dana nasabah tersebut pada saham itu sebanyak-banyaknya tanpa mempedulikan resiko yang akan terjadi nantinya. Akan tetapi pada akhir periode ternyata saham-saham berisiko tinggi yang dibeli oleh jiwasraya salah satunya ppro tidak menunjukkan hasil sesuai dengan yang diharapkan.

Gambar 4. Phising for Phools



Gambar di atas menunjukkan hubungan antara asuransi dalam hal ini Jiwasraya dalam pasar modal dengan menggunakan desain pasar yaitu phishing for phools. Pada gambar tersebut menunjukkan beberapa cara di mana phishing for phools terjadi di pasar modal yang dilakukan oleh jiwasraya. Pertama Short-term thinking, para investor yang berpikir jangka pendek lebih mungkin untuk membuat keputusan yang tidak rasional, seperti berinvestasi di saham yang sedang naik daun tanpa melakukan penelitian yang memadai. Dalam hal ini para investor tersebut adalah Jiwasraya. Jiwasraya melakukan investasi pada saham-saham berisiko tinggi karena mengharapkan keuntungan yang banyak dalam waktu yang cepat. Kedua overconfidence yaitu, investor yang terlalu percaya diri lebih mungkin untuk mengambil risiko yang tidak perlu, seperti berinvestasi di produk keuangan yang mempunyai risiko tinggi yang mereka tidak sepenuhnya pahami. Pada hal ini, jiwasraya overconfidence dalam menggunakan uang-uang nasabah dengan menanamkan uang tersebut pada saham-saham gorengan untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya tanpa memikirkan risiko yang akan terjadi. Ketiga upaya penyelamatan pemerintah dengan cara bail-in yaitu, pemerintah memberikan bantuan seperti suntikan dana pada investor untuk upaya menghindari kerugian. Dalam hal ini, pemerintah memberikan bantuan kepada jiwasraya dalam bentuk bail-in yaitu, sebuah Upaya bantuan dari pemerintah dengan melakukan suntikan dana secara tidak langsung kepada jiwasraya melalui PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (BPUI). Pemerintah menyuntikkan dana kepada jiwasraya melalui BPUI dengan total jumlah Rp 22 triliun. Rinciannya yaitu sebesar Rp 12 triliun pada 2021, dan Rp 10 triliun pada 2022. Jiwasraya mengalami kerugian total sejumlah Rp 16,2 triliun, maka dana yang disuntikan dengan jumlah Rp 22 triliun tersebut menyisakan dana yang akan digunakan untuk mendirikan perusahaan asuransi baru yang bernama IFG Life. Dalam hal ini polis jiwasraya yang direstrukturisasi akan dipindahkan dari jiwasraya ke IFG Life melalui proses bisnis.

Semua pelaku pasar keuangan memiliki pemikiran yang rasional, artinya mereka tau akan risiko apabila melakukan investasi pada produk berisiko tinggi. Jika pelaku pasar keuangan tetap memilih pilihan yang berisiko tersebut. Pada akhirnya akan mengalami kerugian yang mana kerugian tersebut akan ditanggung pemerintah itulah yang dikatakan phishing for phools.

Perilaku ini dilakukan dengan cara menginput nasabah yang akhirnya membuat banyak orang terlibat di dalam perusahaan yang bersangkutan yaitu jiwasraya, yang sudah pastinya akan dibantu pemerintah meskipun mengalami kerugian. Phising for phools tersebut menginput menggunakan produk-produk jangka panjang yang menarik. Inilah scenario dari phising for phools.

## **KESIMPULAN**

Overconfidence merupakan sebuah kecenderungan manusia dalam memperkirakan kemampuan, pengetahuan, atau hasil yang akan didapat mereka dengan tingkat keyakinan yang sangat tinggi daripada yang seharusnya. Dalam konteks ekonomi, saat individu merasa terlalu yakin dan percaya diri pada prediksi atau penilaian mereka akan mengakibatkan terjadinya sebuah perilaku ekonomi yang tidak optimal karena adanya overconfidence. Berdasarkan pembahasan pada PT Asuransi Jiwasraya (Persero) ditemukan hasil bahwa perusahaan telah melakukan tindakan overconfidence. Jiwasraya telah melakukan sebuah tindakan investasi menggunakan uang nasabah dengan harapan mendapatkan high retrun tanpa mempedulikan risiko yang ada. Tindakan tersebut telah merugikan banyak pihak terutama para nasabah yang berjumlah sekitar 16,8 juta jiwa dan total kerugian sebanyak Rp 16,2 triliun. Perilaku tersebut juga dilakukan dengan cara menginput nasabah dengan berbagai produk yang berisiko, sehingga akhirnya membuat banyak orang terlibat di dalam perusahaan yang bersangkutan yaitu jiwasraya, yang sudah pastinya akan dibantu pemerintah meskipun mengalami kerugian. Phising for phools tersebut menginput menggunakan produk-produk jangka panjang yang menarik. Inilah scenario dari phising for phools.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. In Sejarah Artikel: Diterima. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>
- Adiputra, I. G. (2021). The Influence of Overconfidence, Representative Bias, and Risk Tolerance in Investment Decision Making: Evidence on Stock Investors in Indonesia.
- Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2015). Phishing for Phools.
- Arie Wibowo, M., Khusniyah Indrawati, N., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 12(5), 174–184. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663>
- Arijaya, C. B. J., & Basana, S. R. (2021). Risk Aversion And Overconfidence In Gender Perspective.
- Aristiwati, I. N., & Hidayatullah, S. K. (2021). Pengaruh Herding Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran).
- Bernheim, B. D., & Michael, D. W. (2013). *Microeconomics, Second Edition!*
- Börsch-Supan, A., & Wilke, C. B. (2021). The German public pension system: How it was, how it will be.
- Bose E, Hravnak M, & Sereika SM. (2017). Vector Autoregressive Models and Granger Causality in Time Series Analysis in Nursing Research: Dynamic Changes Among Vital Signs Prior to Cardiorespiratory Instability Events as an Example. *Nursing Research*, 66(1), 12–19.
- Clifton, E. R., & Fenn, P. F. (2020). Umbrella Insurance. In *Encyclopedia of Business and Finance* (4th ed., Vol. 3, pp. 650–651). Reference Point Press.
- Darmayanti, N. P. A., Artini, L. G. S., & Suryantini, N. P. S. (2023). Literasi Keuangan Dan Peran Mediasi Bias Perilaku Terhadap Keputusan Investasi Individu. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/index>

- Engle, R. F., & C. W. Granger. (1987). Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing.
- Ericson, K. M. M., & White, M. J. (2017). Disability Benefit Generosity and Worker Retirement. *Journal of Public Economics*, 15–29.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Jones, F. J. (2014). *Foundations of financial markets and institutions*.
- H. Lutkepohl. (1993). *Introduction to Multiple Time Series Analysis* (2nd ed.). Springer.
- Halim, R., & Pamungkas, A. S. (2023). The Influence of Risk Perception, Overconfidence, and Herding Behavior on Investment Decision. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 521–529. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i1.521-529>
- Humairo, A., & Panuntun, B. (2022). Perilaku Overconfidence, Loss Aversion, dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal pada Generasi Z (Vol. 01, Issue 06). <https://journal.uui.ac.id/selma/index>
- Johansen, S. (1995). *Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*. Oxford University Press.
- Laning, M. Z., & Setiawan, R. (2023). The Influence Of Financial Literacy, Individual Characteristics, Overconfidence And Risk Tolerance On Stock Investment Decisions.
- Meyers, S. D., Mahoney, J. R., Strickland, D. H., & Roberts, C. A. R. (2021). Liability Insurance. *Encyclopedia of Business and Finance*, 3, 1–4.
- Meysella Milati, Y., & Zen, F. (2022). Financial Literacy, Overconfidence, Dan Herding Pada Keputusan Investasi Di Pasar Modal. 11(10), 1270–1279. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>
- Murtaugh, C. M., & Kemper, P. (2003). The Financing and Organization of Medical Care Services for the Chronically Ill. In *Handbook of Aging and the Social Sciences* (6th ed., pp. 524–547).
- Richard H. Thaler. (2015). *Misbehaving Terbentuknya Ekonomi Perilaku (BM)*.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sukardi. (2019). *Metode Penelitian Pendidikan*. Bumi Aksara.
- Supriyanto, A. (2023). *Perkembangan Bisnis Asuransi di Indonesia*. Prenada Media Group.
- Thaler, R. H., & Cass, R. Sunstein. (2021). *Nudge Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Final Edition.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics*.