

# Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Asuransi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Watim Maysaroh<sup>1</sup>

Saring Suhendro<sup>2</sup>

Fajar Gustiawaty Dewi<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Indonesia

\*Correspondences : [Watimmaysaroh@gmail.com](mailto:Watimmaysaroh@gmail.com)

## ABSTRAK

Tujuan penelitian mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress* serta untuk mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan asuransi di BEI sebelum dan saat pandemi. Sampel menggunakan metode *purposive sampling* pada 15 perusahaan asuransi di Indonesia. Pengujian dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS 25. Hasil menunjukkan bahwa ROE dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Z-Score menunjukkan bahwa perusahaan Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) mengalami *financial distress* sebelum Covid-19 dan berada dalam kategori *grey area* pada saat Covid-19. Sedangkan Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI) berada dalam kategori *grey area* pada masa Covid-19 maupun saat Covid-19.

Kata Kunci: *Financial Distress*; Profitabilitas; Likuiditas; *Leverage*; *Altman Z-Score*.

## *The Effect of Financial Performance on Financial Distress of Insurance Companies in Indonesia Before and During the Covid-19 Pandemic*

## ABSTRACT

The purpose of the study was to determine the effect of profitability, liquidity, and leverage on financial distress and to determine the financial distress condition of insurance companies on the IDX before and during the pandemic. The sample used purposive sampling method on 15 insurance companies in Indonesia. The test was carried out using multiple linear regression with SPSS 25. The results showed that ROE and CR had no significant effect on financial distress. Meanwhile, DAR has a significant negative effect on firm value. The Z-Score shows that the Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) Insurance company experienced financial distress before Covid-19 and was in the gray area category at the time of Covid-19. Meanwhile, Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI) is in the gray area category during the Covid-19 period and during the Covid-19 period.

Keywords: *Financial Distress*; Profitability; Liquidity; *Leverage*; *Altman Z-Score*.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 3

Denpasar, 26 Maret 2022

Hal. 788-802

DOI:

10.24843/EJA.2022.v32.i03.p18

## PENGUTIPAN:

Maysaroh, W., Suhendro, S., & Dewi, F. G. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Asuransi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 788-802

## RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:

16 Desember 2021

Artikel Diterima:

23 Maret 2022

## PENDAHULUAN

Pembatasan Berskala Besar (PSBB) menyebabkan tenaga pemasaran asuransi kesulitan melakukan pertemuan dengan calon nasabah, sesama agen dan nasabah. Penghasilan masyarakat disaat pandemi Covid-19 mengalami penurunan karena adanya pengurangan kerja atau penghasilan yang menurun. Masyarakat luas harus memangkas kebutuhan sehari-hari yang dianggap bukan prioritas, seperti biaya yang dikeluarkan untuk membayar premi asuransi. Akibatnya penurunan produksi pada perusahaan asuransi pada tahun 2020 akan mengalami penurunan dibanding tahun 2019. Kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan) akan terjadi secara berkelanjutan serta dapat menyebabkan kebangkrutan jika perusahaan asuransi tidak dapat melakukan penyesuaian (Sinaga *et al.*, 2019). Kesulitan keuangan dikaitkan dengan kondisi bahwa laba operasi tidak dapat menutupi total biaya tetap dan biaya hangus. Semakin rendah *interest cover ratio* maka perusahaan semakin terbebani oleh beban utang (Bhattacharjee & Han, 2014).

Situasi *financial distress* muncul karena pertumbuhan yang tidak terkendali, adanya ekspansi modal kerja yang rendah, teknik peramalan arus kas yang buruk dan ketidakmampuan untuk memprediksi serta menghitung arus kas. Kesulitan keuangan menciptakan berbagai masalah seperti penjualan perusahaan yang rendah, biaya yang tinggi, anggaran penetapan harga yang tidak realistis, arus kas perusahaan yang tidak cukup untuk menjalankan operasi bisnis dengan lancar, saldo akun yang tidak mencukupi dan manajemen hutang yang buruk (Younas *et al.*, 2021). Krisis ekonomi dan keuangan pada masa Covid-19 mengharuskan penyelesaian masalah di bidang kesehatan. Selanjutnya, diperlukan respon yang optimal dan tepat waktu untuk menganalisis bagian dari sistem keuangan yang bermasalah (Didier *et al.*, 2021). Sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi, situasi keuangan akan memburuk pada titik *financial distress* (Platt *et al.*, 1995). Perusahaan yang mempunyai laba operasi negatif dalam dua tahun berturut-turut, maka dianggap mengalami *financial distress* (Kusanti & Andayani, 2015).

*Agency theory* adalah ekspresi analitis dari hubungan yang kontraktual antara dua pihak. Setiap kali salah satu pihak (prinsipal) mendelegasikan wewenang dan tanggung jawabnya dalam pengambilan keputusan terhadap orang lain (Jansen & Meckling, 1976). Menurut teori keagenan, mekanisme tata kelola perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan para eksekutif dan kepentingan pemegang saham yang mengarah kepada kinerja bisnis (Baklouti *et al.*, 2016). Kerelevanan *signaling theory* dan *financial distress* mengandung informasi kuantitatif serta kualitatif sehingga dalam pelaporan keuangan dapat dijadikan sebagai media pada periode akuntansi untuk memberikan sinyal negatif terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan dalam membiayai kegiatan operasional dan mengalami kondisi *financial distress*. Perusahaan yang terhindar dari kondisi ini akan memberikan sinyal positif (*good news*) kepada para stakeholder untuk mengetahui kondisi *financial distress* pada perusahaan tersebut. Manajemen akan melakukan upaya deteksi menggunakan sistem peringatan dini (*early warning system*) sebagai alat untuk meminimalisir potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Sebagian besar perusahaan dalam kesulitan keuangan akan menghadapi masalah solvabilitas dengan total aset tidak mencukupi untuk membayar semua hutang (Cladera *et al.*, 2021). Kegagalan melanjutkan usaha karena total aset tidak mencukupi untuk membayar hutang dapat dideteksi secara dini melalui uji

*financial distress* dengan menggunakan berbagai macam model seperti *Altman z-score*, *Zmijewski*, *Springer* dan *Grover* (Al-khatib & Al-Horani, 2015).

*Financial distress* adalah kondisi laba bersih (*net profit*) perusahaan bernilai negatif dalam waktu beberapa tahun berturut-turut. *Financial distress* adalah tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Sánchez *et al.*, 2020). *Financial distress* dapat diakibatkan oleh kekuatan internal dan eksternal. Variabel internal yang mempengaruhi perusahaan termasuk masalah arus kas, tingkat hutang, dan kerugian dari aktivitas operasi perusahaan selama beberapa tahun. Pengaruh eksternal dapat berupa peningkatan suku bunga pinjaman yang meningkatkan beban bunga perusahaan, serta peningkatan beban tenaga kerja yang mengakibatkan biaya produksi perusahaan menjadi besar menghasilkan peningkatan biaya tenaga kerja (Kusanti & Andayani, 2015). Pada indikator *financial distress*, model Altman memiliki efek positif yang cukup besar. Semakin kecil probabilitas *financial distress*, semakin tinggi Altman Z-score (Younas *et al.*, 2021) dan (Fitriani & Huda, 2020).

Kegagalan perusahaan asuransi mampu menimbulkan dampak krisis ekonomi dan berdampak negatif pada stabilitas ekonomi sektor lain di suatu negara. Karena operasi perusahaan asuransi berhubungan erat dengan hampir semua sektor ekonomi, kegagalan yang dialami perusahaan asuransi akan berdampak pada semua sektor ekonomi lainnya. Oleh karena itu, penting untuk melihat faktor-faktor yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan di industri asuransi. Untuk melihat status keuangan operasi perusahaan harus dinilai secara teratur (Zelie, 2019). Penelitian yang dilakukan pada perusahaan asuransi di Cina daratan menyatakan bahwa Covid-19 memiliki pengaruh negatif yang cukup besar pada pasar asuransi China dalam jangka pendek karena saluran pemasaran asuransi yang terbatas dan penekanan permintaan asuransi (Wang *et al.*, 2020). Pandemi Covid-19 telah menimbulkan kejutan yang tiba-tiba dan tidak terduga bagi industri asuransi. Dampak keuangannya sangat besar dengan laba yang mengalami penurunan sebesar 16,6% dalam periode yang ditinjau Maret hingga Juni 2020. Total premi turun 17,01% sementara klaim meningkat 38,4%. Sebagian besar perusahaan telah mengurangi pangsa pasar dengan hanya sedikit yang mempertahankan pangsa pasar mereka. Perkiraan kerugian finansial untuk industri asuransi di Ghana dalam periode yang ditinjau adalah GH¢ 112 juta. Perusahaan asuransi berpengaruh secara berbeda tergantung pada faktor seperti likuiditas, portofolio mereka yang berisiko, ketergantungan pada reasuransi, tingkat aset bebas dan perlindungan yang dimiliki (Babuna *et al.*, 2020).

Kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero) hampir identik dengan kasus Bakrie Life. Keduanya gagal karena masalah penempatan dana investasi. Jiwasraya lalai membayar polis kepada nasabah yang membeli produk investasi *Saving Plan*. Jiwasraya menyatakan bahwa pada 10 Oktober 2018 pihaknya tidak akan mampu membayar *policy Insurance Saving Plan* senilai Rp 802 miliar yang jatuh tempo. Dugaan kecurangan dalam pengelolaan investasi Jiwasraya dilaporkan oleh Menteri Negara BUMN. Pada tahun 2019 nilai Z pada PT. Jiwa Seraya adalah -13,56, naik hanya 1,37 persen dibandingkan tahun sebelumnya. PT Asuransi Jiwasraya (Persero) membutuhkan suntikan modal untuk mencapai rasio kecukupan modal (RBC) berbasis risiko sebesar 120 persen. Akibatnya terjadi

penurunan ekuitas (Trivena, 2020). Selain itu, karena masalah likuiditas akibat wabah Covid-19, Asuransi Jiwa Kresna (Kresnalife) gagal membayar nasabahnya. Ketidakmampuan untuk mengelola aset, keputusan untuk menjual barang dengan kerugian (*negatif spread dan under pricing*), kualitas aset investasi dan non-investasi yang kurang likuid adalah semua variabel yang berkontribusi terhadap masalah perusahaan asuransi (Siswanto, 2021).

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2018), (Rahmawati & Herlambang, 2018), (Valentina & Jin, 2021), (Fahlevi & Mukhibad, 2018), dan (Pranita & Kristanti, 2020). Sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Zelie, 2019), (Lord *et al.*, 2020), (Dianova & Nahumury, 2019), (Widhiari & Merkuswati, 2015), dan (Yanuar, 2018). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Luqman Khais *et al.*, 2016), (Harahap, 2016), (Lord *et al.*, 2020), dan (Zelie, 2019). Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2018). Rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2018), (Pranita & Kristanti, 2020), dan (Pradana, 2020). Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh rasio *leverage* terhadap *financial distress* (Rahmawati & Herlambang, 2018), dan (Valentina & Jin, 2021).

Model *Altman Z-Score* modifikasi sebagai alat analisis tanpa adanya penambahan variabel lain (Lord *et al.*, 2020). Penelitian lain menambahkan profitabilitas dengan menggunakan proxy *Net Profit Margin* untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen secara keseluruhan dengan tujuan untuk memperoleh tingkat laba dalam penjualan (Valentina & Jin, 2021). Sedangkan penelitian lain menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA (Mafiroh & Triyono, 2018), dan (Rahmawati & Herlambang, 2018). Sedangkan penelitian yang akan penulis lakukan *financial distress* diukur dengan model *altman Z-Score* modifikasi dengan variabel independen profitabilitas yang diproxykan dengan *return on equity*, likuiditas dengan *current ratio*, dan rasio *leverage* dengan *debt to aset ratio*. Selain itu penelitian ini akan menganalisis mengenai kondisi *financial distress* serta membandingkan *financial distress* sebelum dan saat pandemi pada masing-masing perusahaan asuransi.

Penelitian ini penting dilakukan untuk menambah ikonsistensi pada penelitian sebelumnya. Motivasi peneliti melakukan penelitian karena penelitian sebelumnya masih jarang meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress* dengan membandingkan antara sebelum dan saat pandemi. Hal ini penting dilakukan karena pada masa pandemi ini banyak perusahaan yang terdampak salah satunya perusahaan asuransi yang menjadi sampel dari penelitian ini. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Kedua, untuk mengetahui kondisi *financial distress* pada perusahaan asuransi di Indonesia serta membandingkan antara sebelum dan saat pandemi. Selain itu untuk menambah kepercayaan dan wawasan luas pada masyarakat bahwa perusahaan asuransi mempunyai kondisi yang stabil dan dapat dimanfaatkan sebagai proteksi. Setelah dilakukan penelitian ini diharapkan dapat menjadi peringatan bagi pihak manajemen perusahaan asuransi yang mengalami *financial distress* untuk segera memperbaiki kondisi keuangannya. Selain itu penelitian ini berkontribusi untuk

memperkuat teori *agency* dimana perusahaan dapat menunjukkan sinyal yang baik dan positif maupun sinyal negatif bagi investor dan kreditor.

Rasio profitabilitas menilai efisiensi manajemen dalam menghasilkan keuntungan melalui operasinya. Agen, menurut teori keagenan, bertanggung jawab atas tindakan operasional perusahaan. Jika bisnis menghasilkan banyak laba, maka agen dianggap telah melakukan pekerjaan yang baik dalam mengelola bisnis. Laba perusahaan yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk mengetahui saat yang tepat untuk berinvestasi di perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau menahan laba dari total asetnya. Laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dalam kegiatan operasional daripada diberikan kepada pemegang saham disebut sebagai laba ditahan. Dampak lain dari peningkatan profitabilitas yakni akan adanya penurunan kondisi *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan secara statistik terhadap kondisi *financial distress* (Zelie, 2019), (Luqman Khais *et al.*, 2016), (Harahap, 2016), dan (Lord *et al.*, 2020). Maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Selanjutnya Rasio likuiditas menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Agen pada teori keagenan, bertanggung jawab atas keputusan hutang dan piutang perusahaan. Pilihan agen untuk memberikan pinjaman atau kredit kepada pihak di luar korporasi di masa lalu mengakibatkan kewajiban keuangan yang sekarang harus dibayar. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo, masalah tersebut harus segera ditangani oleh agen, atau perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Rasio likuiditas yang tinggi mampu memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditor, karena perusahaan telah mampu membayar kewajiban lancarnya dan mampu mengelola perusahaan. Jika perusahaan mampu mendanai kewajiban jangka pendeknya dengan tepat, maka kemungkinan *financial distress* akan berkurang. Oleh karena itu kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah jika perusahaan mampu mendanai kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Zelie, 2019), (Lord *et al.*, 2020), (Dianova & Nahumury, 2019), (Widhiari & Merkuswati, 2015), dan (Yanuar, 2018). Maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh positif yang signifikan rasio likuiditas terhadap *financial distress*.

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang suatu perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* dan mengalami likuiditas. Teori sinyal membangun hubungan *leverage* dengan *financial distress*. *Leverage* yang tinggi dapat menunjukkan sinyal negatif bagi investor dan kreditor karena perusahaan dianggap buruk dalam pengambilan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan dengan hutang (Valentina & Jin, 2021). Hutang yang besar tentunya akan mempersulit perusahaan mengembalikan hutang dimasa yang akan datang. Sehingga hutang yang besar akan memperbesar kemungkinan perusahaan terkena *financial distress*. Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap

*financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2018), (Pranita & Kristanti, 2020), dan (Pradana, 2020). ”

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh positif yang signifikan rasio *leverage* terhadap *financial distress*.

### METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, seperti alat statistik dan pengujian hipotesis, digunakan dalam jenis penelitian ini. Data sekunder berupa data tahunan perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2020 dikumpulkan dari laporan tahunan yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan yang relevan dengan penelitian. Untuk periode 2019-2020, ”populasi terdiri dari 16 perusahaan asuransi. penelitian ini menggunakan perusahaan asuransi di Indonesia karena perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang jarang diteliti, selain itu perusahaan tersebut termasuk kedalam kategori yang terdampak dari Covid-19. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yang menghasilkan 15 perusahaan asuransi. Rasio profitabilitas diproksikan ROE, likuiditas diproksikan dengan *current ratio* dan *leverage* diproksikan dengan DAR, adalah variabel independen. Dengan ukuran sebagai berikut.

$$ROE = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{TotalEkuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

$$DAR = \frac{\text{Liability}}{\text{TotalAset}} \dots\dots\dots(3)$$

Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* yang diproksikan dengan nilai Z-Score sebagai berikut.

$$Z_i = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- X<sub>1</sub> = 'Working capital to total asset'
- X<sub>2</sub> = 'Retained earning to total asset'
- X<sub>3</sub> = 'Earning before interest' and tax to total asset'
- X<sub>4</sub> = 'Book value of equity to total liability'
- Z<sub>i</sub> = 'Z-score'

Klasifikasi nilai 'altman z-score' modifikasi ini dapat dibagi ke 'dalam tiga kelompok, yaitu, Nilai' Z < 1,1 mengindikasikan bahwa 'perusahaan berkemungkinan besar akan mengalami kebangkrutan. Nilai' Z di 'antara 1,1 dan 2,6 (1,1 < Z < 2,6) 'engindikasikan bahwa 'perusahaan berada 'di zona 'abu-abu (*grey area*). Nilai Z > 2,6 mengindikasikan bahwa perusahaan berkemungkinan kecil mengalami kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan berada dalam kondisi yang sehat. ”

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisis data. Untuk menghilangkan bias dalam kesimpulan penelitian, teknik analisis data dimulai dengan pra analisis data, khususnya uji asumsi klasik, yang meliputi normalitas, *autokorelasi*, dan *multikolinearitas*. Kemudian dengan kerangka SPSS. 25” dilanjutkan dengan analisis regresi berganda, koefisien 'determinasi (uji R<sup>2</sup>), kelayakan model (uji F), dan signifikansi parameter individual (uji t). Uji R<sup>2</sup> dapat

ditemukan pada nilai *Adjusted R2* hasil model *summary regresi*. "Uji 'F dapat diperhatikan dalam temuan 'ANOVA regresi jika 'nilai Sig. F lebih kecil dari tingkat 'signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel moderasi dapat 'memprediksi model 'secara bersamaan. Jika nilai 'Sig. kurang dari 'taraf signifikansi '0,05, variabel 'independen dan variabel moderasi dapat memprediksi variabel 'dependen dan 'dapat menjawab apakah hipotesis diterima atau ditolak, uji t dapat digunakan untuk menguji variabel penelitian independen secara individual mempengaruhi variabel dependen, atau 'tidak mempengaruhi 'dengan menguji 'hipotesis penelitian. Berikut ini 'adalah persamaan analisis regresi sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan: '

- Y = 'Financial distress '
- $\alpha$  = 'Konstanta'
- $\beta_{1,2,3}$  = 'Koefisien Regresi'
- $X_1$  = 'Profitabilitas'
- $X_2$  = 'Likuiditas'
- $X_3$  = 'Leverage'
- $\varepsilon$  = 'Error'

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan "purposive sampling dengan menggunakan pertimbangan tertentu dalam menentukan sampel."

**Tabel 1. Kriteria Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2019-2020.	16
Perusahaan asuransi di BEI yang tidak menerbitkan annual report tahun 2019 sampai 2020.	(1)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	15

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil *cut-off z-score* pada perusahaan-perusahaan asuransi di BEI terlihat mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 (sebelum pandemi Covid-19), terdapat 13 perusahaan asuransi yang menunjukkan nilai *Z-score* >2,6 hal ini mengindikasikan perusahaan asuransi berada pada kategori sehat. Sementara dua perusahaan asuransi lainnya yaitu Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dengan nilai *Z-score* sebesar 0,851 hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Sedangkan Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI) berada pada kategori *grey area* dimana nilai *Z-score* menunjukkan angka 2,514. Perusahaan dengan *cut-off z-score* tertinggi pada tahun 2019 sehingga dapat dikatakan sebagai perusahaan asuransi yang paling sehat adalah PT Paninvisment Tbk, yakni dengan nilai sebesar 9,702. Adapun perusahaan dengan *cut-off z-score* terendah pada tahun tersebut adalah Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP), yakni dengan nilai sebesar 0,851. Penyebab terjadinya *financial distress* pada perusahaan Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) adalah karena nilai *RETTA* pada tahun 2019 mengalami rasio negatif. Hasil rasio ini dapat bernilai

negatif yang disebabkan oleh laba ditahan perusahaan tersebut bernilai minus akibat kesalahan kebijakan pembagian dividen, yakni yang ditimbulkan oleh pembagian nilai dividen yang lebih besar kepada pemegang saham daripada nilai laba yang ditahan.

**Tabel 2. Rasio Altman Z-Score Perusahaan Asuransi**

Kode perusahaan	WCTTA		RETTA		EBITTA		BVETL		Z-SCORE	
	Sebelum Covid-19	Saat Covid-19								
ABDA	0,450	0,520	0,360	0,420	0,040	0,060	0,490	0,560	4,908	5,771
AHAP	0,260	0,230	-0,13	-0,150	-0,100	0,020	0,230	0,230	0,851	1,395
AMAG	0,370	0,420	0,240	0,220	0,020	0,030	0,720	0,730	4,100	4,440
ASBI	0,510	0,560	0,140	0,170	0,008	0,020	0,510	0,560	4,391	4,950
ASDM	0,280	0,400	0,250	0,360	0,020	0,030	0,410	0,690	3,216	4,723
ASJT	0,470	0,570	0,001	-0,020	0,005	-0,020	0,010	0,001	3,130	3,540
ASMI	0,540	0,450	0,230	0,140	0,010	-0,090	1,200	0,810	5,619	3,654
ASRM	0,280	0,330	0,190	0,230	0,050	0,050	0,400	0,500	3,212	3,775
LIFE	0,490	0,510	0,016	0,011	0,022	0,030	0,900	1,040	4,359	4,675
LPGI	0,350	0,310	0,280	0,270	0,004	0,040	0,540	0,40	3,802	3,644
MREI	0,420	0,430	0,001	0,013	0,050	0,030	0,700	0,700	3,829	3,799
MTWI	0,310	0,240	0,002	0,005	0,008	0,010	0,400	0,300	2,514	1,972
PNIN	0,860	0,870	0,024	0,008	0,002	0,015	3,780	3,920	9,702	9,950
TUGU	0,410	0,430	0,030	0,002	0,031	0,018	0,600	0,700	3,625	3,683
VINS	0,660	0,570	0,160	0,110	0,050	0,020	1,900	1,330	7,182	5,628

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pada tahun 2020 (saat pandemi Covid-19), terdapat 13 perusahaan asuransi yang menunjukkan nilai Z-score >2,6 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kategori sehat. Sementara dua perusahaan asuransi lainnya yaitu Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dengan nilai Z-score sebesar 1,395, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berada pada kategori *grey area* dengan . Sedangkan Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI) berada dalam kategori *grey area* dengan nilai Z-score yaitu 1,972. Perusahaan dengan *cut-off* z-score tertinggi pada tahun 2019 sehingga dapat dikatakan sebagai perusahaan asuransi yang paling sehat adalah PT Paninvisment Tbk, yakni dengan nilai sebesar 9,950. Adapun perusahaan dengan *cut-off* z-score terendah pada tahun tersebut adalah Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP), yakni dengan nilai sebesar 1,395. Rendahnya rasio RETTA dan EBITTA dibandingkan rasio lain menyebabkan perusahaan berada pada kategori *grey area*. Hasil rasio ini bernilai rendah karena adanya kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan asuransi tersebut lebih besar dari pada pendapatan yang diterima.

Hasil Z-Score secara umum menunjukkan adanya dua perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* sebelum dan masa Covid-19. Yakni perusahaan Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dan Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI). Dimana sebelum Covid-19 dan masa Covid-19

Z-Score AHAP mengalami peningkatan dari 0,851 menjadi 1,395. Meskipun nilai Z-Score yang mengalami peningkatan masih dalam kategori *grey area* namun hal ini berdampak baik karena perusahaan telah melakukan perbaikan pada tahun 2020 sehingga rasio *RETTA* yang semula -0,130 menjadi 0,150. Artinya laba ditahan pada perusahaan tersebut telah bernilai positif. Artinya early warning system terjadinya *financial distress* pada perusahaan AHAP di tahun 2019 dapat diperbaiki oleh perusahaan tersebut sehingga manajemen melakukan kegiatan operasionalnya dengan hati-hati dan menghasilkan laba yang positif meskipun saat pandemi *Covid-19* terjadi.

Sedangkan pada perusahaan asuransi *Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk* (MTWI). Z-score menunjukkan penurunan dari tahun 2019 yang semula memiliki nilai sebesar 2,514 menjadi 1,972 pada tahun 2020. Hal ini disebabkan oleh penurunan rasio *WCTTA* dan *BVETL*. Dimana semakin kecil nilai rasio *WCTTA*, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih, sehingga semakin rendah tingkat likuiditas aktiva perusahaan tersebut. Pada rasio *BVETL* terjadi penurunan pada nilai buku ekuitas yang menyebabkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel fundamental yang diukur dengan variabel independen yaitu *ROA* (X1), *CR* (X2), *DAR* (X3), variabel dependen *Altman Z-Score*. Dengan hasil output dari analisis statistik deskriptif berikut dapat dilihat nilai *mean*, *minimum*, *maximum*, dan *standar deviasi* sebagai berikut.

**Tabela3. Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Na	Min	Max	Meana	Std. Deva
Z_SCORE	30	0,85	9,95	4,334	1,966
ROE	30	-0,77	0,81	0,109	0,248
CR	30	0,03	1,84	0,716	0,557
DAR	30	0,13	0,98	0,588	0,185

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada variabel *financial distress* yang diprosikan dengan Z-Score tertinggi dimiliki oleh Paninvestment Tbk yakni sebesar 9,95 pada periode 2020 dan z-score paling rendah dimiliki oleh Asuransi Harta Aman Pratama (AHAP) yakni sebesar 0,85 tahun 2019. Mean atau nilai rata-rata dari z-score yakni 4,334. Standar deviasi z-score adalah 1,966. Artinya terindikasi penyimpangan nilai rasio z-score dengan rata-ratanya yakni sebesar 1,966. *Return On Equity* (ROE) sebagai X1 tertinggi dimiliki Asuransi Ramayana Tbk sebesar 0,81 periode 2019 dan ROE paling rendah dimiliki Asuransi Harta Aman Pratama sebesar -0,77 tahun 2019. Mean dari ROE adalah 1,093. Standar deviasi ROE adalah 0,248. Maksudnya adanya penyimpangan nilai rasio ROE dengan rata-ratanya yakni sebesar 0,248."

CR sebagai X2 nilai tertinggi dimiliki Asuransi Multi Arta Guna yaitu sebesar 1,84 tahun 2020 dan CR paling rendah dimiliki oleh Victoria Insurance Tbk yakni sebesar 0,03 tahun 2020. Mean dari CR adalah 0,717. Standar deviasi dari CR adalah 0,558. Artinya adanya penyimpangan pada nilai CR yang diteliti dengan rata-ratanya yaitu sebesar 0,558. *Leverage* (DAR) sebagai X3 nilai tertinggi dimiliki oleh Asuransi Kresna Mitra yakni sebesar 0,98 pada tahun 2020 dan DAR terendah dimiliki oleh investment Tbk sebesar 0,13 tahun 2020. Mean dari DAR

adalah 0,589. Standar deviasi dari rasio DAR adalah 0,185. Artinya terdapat penyimpangan pada nilai *DAR* yang sudah diteliti dengan rata-ratanya yakni sebesar 0,185.

**Tabel 4. Uji Normalitas**

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
TestStatistic	0,124
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 <sup>c, d</sup>

Sumber : Data Penelitian, 2021

Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil *sig (2-tailed)* 0,200 > 0,05. Maka dapat artikan bahwa sampel memiliki distribusi normal sehingga syarat normalitas untuk melakukan regresi berganda telah terpenuhi.

**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,706 <sup>a</sup>	0,498	0,441	1,471	2,804

Sumber : Data Penelitian, 2021

Hasil uji statistik *Durbin Watson* dapat dikatakan lulus uji autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* diantara -2 sampai +2. Hasil uji menunjukkan nilai *Durbin-Watson* adalah 2,804. Maka dapat diartikan bahwa sampel lolos dari uji *Autokorelasi*.

**Tabel 6. Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF
ROE	0,990	1,010
CR	0,980	1,020
DAR	0,972	1,029

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan uji multikolinearitas pada Tabel 4, keseluruhan variabel tidak terjadi multikolinearitas hal ini disebabkan oleh keseluruhan variabel independen masing-masing yang memiliki nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai *VIF* di bawah 10. Maka diartikan bahwa tidak ada hubungan antar variabel independen sehingga data baik digunakan untuk penelitian.

**Tabel 7. Hasil uji koefisien determinasi (R-Square)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1a	0,706 <sup>a</sup>	0,498	0,441	1,471	2,804

Sumber : Data Penelitian, 2021

Berdasarkan pengujian koefisien determinasi didapatkan nilai *Adjusted R2* yakni 0,441 atau 44,1% hal ini dapat diartikan bahwa variabel *financial distress* mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Dan 55,9% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi ini.

**Tabel 8. Hasil uji F-statistica**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	55,902	3a	18,634	8,613	,000 <sup>b</sup>

Sumber: Data Penelitian, 2021

Dari hasil uji *F-statistic* menunjukkan *signifikan* sebesar 0,000. Karena nilai *signifikansi* <0,05, hal ini diartikan bahwa variabel *profitabilitas, likuiditas dan leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

**Tabel 9. Hasil uji Regresi Linier berganda**

Variabel	Coefficient	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	8,599	0,962		8,941	0,000
ROE	1,112	1,107	0,140	1,004	0,324
CR	-0,538	0,495	-0,152	-1,087	0,287
DAR	-6,793	1,495	-0,640	-4,542	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Persamaan model regresi linier berganda didapatkan sebagai berikut.

$$Y = 8,599 + 1,112X_1 - 0,538X_2 - 6,793X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil model regresi linier berganda, nilai *konstanta* sebesar 8,599 menunjukkan jika variabel *profitabilitas, likuiditas, dan rasio leverage* dianggap konstan oleh karenanya probabilitas suatu perusahaan dalam kategori *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar 8,599. Variabel rasio *profitabilitas* yang diproksikan dengan ROE ( $X_1$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 1,112. Dengan asumsi faktor-faktor lain tetap konstan, jika variabel *profitabilitas* meningkat sebesar satu unit, maka kemungkinan korporasi mengalami kesulitan keuangan meningkat sebesar 1,112. Berdasarkan hasil pengujian variabel *profitabilitas* memiliki nilai *signifikansi* menunjukkan angka 0,324 atau lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  tidak terdukung. Akibatnya, dapat dikatakan bahwa rasio *profitabilitas* tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan karena adanya dugaan *profitabilitas* yang tinggi tidak menggambarkan efektifitas dan efisiensi pada pengelolaan aktiva sehingga dapat mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Temuan penelitian ini terdukung oleh temuan sebelumnya bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh pada *financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2018).

Variabel rasio *likuiditas* diproksikan dengan CR ( $X_2$ ) memiliki koefisien regresi sebesar -0,538. Dengan faktor-faktor lain tetap konstan, hal ini menunjukkan jika variabel *likuiditas* mengalami peningkatan satu unit, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan berkurang -0,538. Berdasarkan hasil uji nilai rasio *profitabilitas* memiliki nilai *signifikansi* sebesar 0,287 atau > 0,05 yang menunjukkan bahwa  $H_2$  tidak terdukung. Akibatnya, dapat dikatakan bahwa rasio *likuiditas* tidak memiliki pengaruh pada *financial distress*. *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena adanya aktiva lancar tinggi pada perusahaan yang mengindikasikan adanya dana perusahaan yang tidak digunakan secara tepat dan maksimal sehingga menjadi dana terpendam dalam perusahaan yang berbentuk piutang tak tertagih. Penelitian ini terdukung oleh penelitian sebelumnya yaitu rasio *likuiditas* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2018), (Rahmawati & Herlambang, 2018), (Valentina & Jin, 2021), (Fahlevi & Mukhibad, 2018), dan (Pranita & Kristanti, 2020).

Rasio standar industri *likuiditas* adalah 2,00, yang berarti bahwa untuk setiap 1,00 kewajiban lancar perusahaan, tersedia 200 persen aset lancar guna menutupinya, dan untuk setiap 0,5 utang, 100 persen aset lancar. tersedia untuk menutupinya. Menurut statistik, rata-rata *likuiditas* perusahaan sampel adalah

0,717, lebih tinggi dari rasio likuiditas rata-rata industri, yang menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. Selanjutnya, nilai CR sangat bergantung pada jenis bisnis yang dilakukan oleh masing-masing organisasi. Tingginya nilai CR disebabkan oleh tingginya jumlah aset lancar perusahaan, seperti persediaan dan piutang, perusahaan asuransi yang memiliki jumlah aset lancar yang cukup besar untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, sehingga menyebabkan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada industri asuransi di Indonesia. Selain itu, mengubah piutang premi dan aset lainnya menjadi uang tunai untuk mendanai komitmen mereka membutuhkan waktu lama dan bervariasi menurut organisasi. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan substansial antara likuiditas dan kesulitan keuangan dalam penelitian ini.

Koefisien regresi rasio *leverage* diproksikan dengan  $DAR(X3)$  adalah sebesar -6.793. Dengan asumsi bahwa faktor lain tetap konstan, apabila rasio *leverage* mengalami pengurangan satu satuan, maka kemungkinan korporasi mengalami *financial distress* mengalami penurunan sebesar -6.793. Berdasarkan hasil pengujian variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa  $H_3$  terdukung. Sedangkan nilai koefisiennya negatif. Akibatnya, rasio likuiditas dapat dikatakan memiliki dampak besar pada kesulitan keuangan. Penelitian ini terdukung oleh penelitian terdahulu yang mengemukakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Rahmawati & Herlambang, 2018) dan (Valentina & Jin, 2021).

Rasio *leverage* mengindikasikan kemampuan perusahaan guna memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek dan panjangnya. Karena aset yang dimiliki suatu korporasi tidak mampu memenuhi hutangnya, semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar bahaya korporasi mengalami masalah pembayaran pokok pinjaman dan beban bunga. Karena rendahnya tingkat keamanan terhadap pengembalian uang yang dipinjamkan, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung untuk menghindari kreditur berinvestasi, sehingga mengakibatkan kurangnya kepercayaan di antara pihak-pihak yang turut berkepentingan dalam perusahaan. Hal ini akan semakin mempersulit korporasi untuk mengamankan pembiayaan untuk membiayai kepentingannya, sehingga meningkatkan risiko krisis keuangan.

## SIMPULAN

Berdasarkan riset, kesimpulan yang dapat diambil adalah tidak adanya pengaruh signifikan rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE terhadap *financial distress* pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2020, variabel likuiditas yang diukur dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan asuransi di BEI tahun periode 2019 -2020, dan rasio *leverage* yang diukur dengan DAR berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2020, sesuai dengan temuan penelitian. Hasil keseluruhan Z-Score menunjukkan ada dua perusahaan yang diduga bermasalah keuangan sebelum dan selama rentang waktu Covid-19. Hasil Z-Score secara keseluruhan menunjukkan adanya dua perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* sebelum dan masa Covid-19 yakni perusahaan

Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dan Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI). Dimana Z-Score menunjukkan bahwa perusahaan Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) mengalami *financial distress* sebelum Covid-19 dan berada pada kategori *grey area* pada saat Covid-19. Sedangkan Malaca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI) berada pada kategori *grey area* pada masa Covid-19 maupun saat Covid-19.

Penelitian yang dilakukan masih memiliki kelemahan yang perlu diatasi dan masih harus dilengkapi. Keterbatasan dalam penelitian ini mengungkapkan tidak berpengaruhnya rasio likuiditas dan profitabilitas yang diakibatkan oleh tingginya aset lancar pada perusahaan sampel yang dileliti. Penelitian selanjutnya sebaiknya membandingkan pengukuran *model Altman, Springate, Zmijewski* dalam pengukuran *financial distress*, Penelitian selanjutnya diharapkan juga membandingkan pengaruh yang ditimbulkan *Financial distress* terhadap kemungkinan terjadinya *fraud* di negara lain yang serumpun.

## REFERENSI

- Al-khatib, H. B., & Al-Horani, A. (2015). Predicting *Financial distress* of Public Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Europuean Scientific Journal*.
- Babuna, P., Yang, X., Gylbag, A., Awudi, D. A., Ngmenbelle, D., & Bian, D. (2020). The impact of covid-19 on the insurance industry. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(16), 1-14. <https://doi.org/10.3390/ijerph17165766>
- Baklouti, N., Gautier, F., & Affes, H. (2016). Corporate Governance and *Financial distress* of European Commercial Banks. *Journal of Business Studies Quarterly*.
- Bhattacharjee, A., & Han, J. (2014). *Financial distress* of Chinese firms: Microeconomic, macroeconomic and institutional influences. *China Economic Review*, 30, 244-262. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.07.007>
- Crespí-Cladera, R., Martín-Oliver, A., & Pascual-Fuster, B. (2021). *Financial distress* in the hospitality industry during the Covid-19 disaster. *Tourism Management*. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104301>
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on *Financial distress*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143-156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Didier, T., Huneeus, F., Larrain, M., & Schmukler, S. L. (2021). Financing firms in hibernation during the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Stability*. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100837>
- Fahlevi, E. D., & Mukhibad, H. (2018). Penggunaan Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Untuk Memprediksi *Financial Distress*. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i2.34>
- Fitriani, M., & Huda, N. (2020). Analisis Prediksi *Financial Distress* Dengan Metode Springate (S-Score) Pada Pt Garuda Indonesia Tbk. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i1.30352>
- Harahap, A. M. (2016). Prediction of *financial distress* in foreign exchange banking firms using risk analysis, good corporate governance, earnings, and capital. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 33. <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.487>

- Jansen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Journal of Financial Economic* 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kusanti, O., & Andayani. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Lord, J., Landry, A., Savage, G. T., & Weech-Maldonado, R. (2020). Predicting Nursing Home *Financial distress* Using the Altman Z-Score. *Inquiry (United States)*. <https://doi.org/10.1177/0046958020934946>
- Luqman Khais, M., Widarko, A., & Asiyah, S. (2016). Pengaruh Store Atmosphere, Experiential Marketing Dan Price Discount Terhadap Keputusan Pembelian Di Era Pandemi COVID-19 (Studi Kasus Pada Konsumen Starbuck Malang). *Jurnal Riset Manajemen*.
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Platt, H. D., Platt, M. B., & Chen, G. (1995). Sustainable growth rate of firms in *financial distress*. *Journal of Economics and Finance*, 19(2), 147–151. <https://doi.org/10.1007/BF02920515>
- Pradana, R. S. (2020). Analisis *Financial distress* Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 36–45. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.2825>
- Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis *Financial Distress* Menggunakan Analisis Survival. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i2.30917>
- Rahmawati, E., & Herlambang, P. (2018). Pengaruh Efektivitas Komite Audit Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Dan Singapura Periode 2014-2015). *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*.
- Sánchez, J., Mather, R., Athreya, K., & Mustre-del-Rio, J. (2020). COVID-19 and *financial distress* : Employment vulnerability. In *Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- Sinaga, M. N., Pelleng, F. A. O., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Tingkat Kebangkrutan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(2), 28. <https://doi.org/10.35797/jab.9.2.2019.23898.28-36>
- Siswanto, D. (2021). Dampak Resiko Keuangan Dalam Bisnis Jasa Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa di Era Pandemi Corona. *KarismaPro*. <https://doi.org/10.53675/karismapro.v2i1.71>
- Trivena, S. M. (2020). Analisis Penyebab *Financial distress* Yang Dialami Oleh Pt Asuransi Jiwasraya (Persero). ... *Akuntansi, Manajemen, Dan Keuangan*. <https://prosiding.polinema.ac.id/sngbs/index.php/sngbs/article/view/282%0Ahttps://prosiding.polinema.ac.id/sngbs/index.php/snamk/article/view/282>

- Valentina, & Jin, T. F. (2021). *Financial distress* : Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 347-360. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>
- Wang, Y., Zhang, D., Wang, X., & Fu, Q. (2020). How Does COVID-19 Affect China's Insurance Market? *Emerging Markets Finance and Trade*. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1791074>
- Widhiari, N., & Merkuswati, A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap *Financial distress* . *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456-469.
- Yanuar, Y. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Keuangan, Operating Income dan Efektivitas Komite Audit Terhadap *Financial distress* . *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 1(4), 471-480. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1437018>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and *financial distress* : Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>
- Zelie, E. M. (2019). Determinants of *Financial distress* in Case of Insurance Companies in Ethiopia. *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/rjfa/10-15-05>