

Financial Distress Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Liliek Nur Sulistiyowati^{1*}, Dita Rohani Devinaya²

Universitas PGRI Madiun

Email:¹ liliek1702@yahoo.com, ² dituldita1998@gmail.com

Diterima: 17 April 2021 | Disetujui: 06 Desember 2021 | Dipublikasikan: 29 Desember 2021

Abstrak

Peningkatan kesadaran masyarakat akan pentingnya pengamanan atas kondisi ketidakpastian di masa depan mendorong semakin berkembangnya industri asuransi di Indonesia. Perusahaan asuransi dalam jangka panjang bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan dapat bertahan di tengah persaingan yang ketat. Namun risiko kebangkrutan dalam masa yang panjang tetap harus diwaspadai, karena perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat *financial distress* meliputi rasio modal kerja terhadap total aset (X1), laba ditahan terhadap total aset (X2), EBIT terhadap total aset (X3), nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku hutang (X4) dan rasio penjualan terhadap total aset (X5) mempengaruhi nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2015–2019. Metode analisis regresi digunakan dalam penelitian ini. Modal kerja terhadap total aset (X1), nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku rasio utang (X4), dan penjualan terhadap total aset (X5) merupakan indikator *financial distress* yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dinilai oleh PBV dan Tobin Q. Modal kerja terhadap total aset (X1) dan penjualan terhadap total aset (X2) merupakan dua indikator *financial distress* yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dinilai dengan PER (X5).

Kata kunci: asuransi ; financial distress; nilai perusahaan

Abstract

Increasing public awareness of the importance of safeguarding against uncertain conditions in the future encourages the development of the insurance industry in Indonesia. In the long term, insurance companies aim to maximize company value and survive during intense competition. However, the risk of bankruptcy for a long period must be watched out, because insurance companies are companies that have a high risk of bankruptcy. The purpose of this study was to determine the effect of financial distress including working capital to total assets (X1), retained earnings to total assets (X2), EBIT to total assets (X3), market value of equity to book value of debt ratio (X4), and sales to total assets (X5) on company value in insurance companies listed on the IDX in 2015–2019. The analysis method used is regression analysis. The results obtained are the company value proxied by PBV and Tobin Q, financial distress variables that affect firm value are working capital to total assets (X1), market value of equity to book value of debt ratio (X4), and sales to the total assets (X5). Meanwhile, for the company value as proxied by PER, the financial distress variables that affect the firm value are working capital to total assets (X1) and sales to total assets (X5).

Keywords: *financial distress; firm value; insurance*

PENDAHULUAN

Perusahaan asuransi adalah bisnis yang mendistribusikan premi ke dalam aset investasi untuk menjamin ketidakpastian masa depan (Hasanah & Siswanto, 2019). Perang dagang berdampak pada melambatnya pertumbuhan harga saham asuransi dan reksa dana seiring perkembangannya (Ayyubi, 2021). Perusahaan asuransi, seperti semua bisnis lainnya, ingin mengoptimalkan nilai jangka panjang mereka dan tetap bertahan dalam menghadapi persaingan yang ketat. Namun, karena bisnis asuransi merupakan perusahaan dengan peluang kebangkrutan yang signifikan, bahaya kebangkrutan dalam jangka panjang harus dipertimbangkan. Di Indonesia, salah satu insiden paling menonjol yang melibatkan kebangkrutan bisnis asuransi adalah PT Asuransi Jiwasraya, yang tidak dapat memenuhi klaim klien karena kekurangan likuiditas (Maharani, 2021). Dalam jangka panjang, kebangkrutan tidak mungkin diantisipasi secara empiris (Sinaga, Pelleng, & Mangindaan, 2019). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya, yang dikaitkan dengan harga saham. (Fitriyani, 2016). Kebangkrutan, yang sering disebut dengan kesulitan keuangan, adalah jenis krisis ekonomi di mana suatu perusahaan mengalami kerugian dan tidak dapat memenuhi kewajibannya (Sari, 2017). Menurut Ross dan Westerfield (2013), suatu perusahaan yang mengalami krisis keuangan akan mengalami kegagalan (*corporate failure*), mengharuskan status keuangan perusahaan ditata ulang oleh pemegang sahamnya (Kurniawan, 2017). Model Z-Score, yang dibuat oleh Edward Altman, digunakan untuk mendeteksi terjadinya kesulitan keuangan (Kurniawati, 2016). Bisnis asuransi Jiwasraya yang gagal bayar Rp802 miliar pada Oktober 2018 dan Rp. 12,4 triliun per Desember 2019, adalah contoh perusahaan asuransi yang sedang naik daun yang mengalami kesulitan keuangan (Pratama, 2021). Jiwasraya mendapat opini negatif pada tahun 2017 karena kekurangan dana sebesar Rp. 7,7 triliun, dan kerugian Rp. 15,3 triliun pada tahun 2018. Ekuitas negatif sebesar Rp. 27,2 triliun tercatat pada 2019 (Pratama, 2021). Untuk mengatasi masalah ini, pemerintah menerapkan sejumlah strategi yang berbeda, antara lain privatisasi, dana talangan (*bridge fund*), dan pembentukan holding BUMN asuransi (Banjarnahor, 2020).

Penelitian ini memunculkan gap penelitian (*research gap*) yaitu diambilnya perusahaan asuransi di Indonesia sebagai obyek penelitian. Beberapa penelitian yang terkait dengan *financial distress* selama ini lebih banyak mengambil obyek pada perbankan. Penelitian terkait *financial distress* pada perusahaan asuransi masih belum banyak dilakukan jika dibandingkan dengan pada sektor perbankan. Gap penelitian selanjutnya adalah saat ini sektor asuransi sedang tumbuh dan berkembang, sehingga menarik dijadikan obyek penelitian. Selain itu adanya kasus kebangkrutan Asuransi Jiwasraya semakin membuat sektor asuransi menarik perhatian publik terutama yang terkait dengan penyebab terjadinya kebangkrutan pada PT Asuransi Jiwasraya. Gap lainnya yang dimunculkan adalah perbandingan pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan melalui tiga indikator yaitu PBV, Tobin Q dan PER. Belum banyak penelitian yang membandingkan tiga indikator nilai perusahaan sebagai bahan kajian. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan diukur dengan 3 (tiga) indikator yaitu PBV, Tobin Q dan PER

Salah satu faktor yang mempengaruhi financial distress adalah besarnya profitabilitas perusahaan (Widarjo dan Dodi, 2009 dalam (Kurniawan, 2017). Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa krisis keuangan berpengaruh terhadap nilai bisnis yang diukur dengan PBV (Kurniawan, 2017). Perusahaan dengan kondisi keuangan yang solid mempengaruhi nilai buku pasar perusahaan yang tinggi, terbukti dengan indikator Altman Zscore yang tinggi (Jamaluddin, 2008 dalam (Kurniawan, 2017). PBV berpengaruh terhadap financial distress (Yulitasari & Yulistina, 2019). Hipotesis penelitian pertama dapat diutarakan sebagai berikut:

Kesulitan keuangan memiliki dampak yang cukup besar pada nilai perusahaan, menurut temuan penelitian (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016). Kesulitan keuangan meningkat sebagai akibat dari hilangnya modal, yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan, akibatnya, mengurangi nilai perusahaan (Murtadha, Arfan, & Saputra, 2018). *Financial distress* adalah istilah yang digunakan sebelum kebangkrutan untuk menggambarkan masalah keuangan perusahaan (Murtadha et al., 2018). Nilai suatu perusahaan akan turun jika mengalami kesulitan keuangan (Hidayat & Meiranto, 2014). Studi lain (Sulistiyowati, 2021) menemukan bahwa krisis keuangan mempengaruhi nilai bisnis yang diukur dengan Tobin's Q. Hipotesis penelitian kedua dapat ditetapkan sebagai berikut:

Timbulnya kesulitan keuangan akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Sujoko, 2007). Berkurangnya keuntungan bagi pemegang saham perusahaan akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Studi lain (Kozlowski & Puleo, 2021) menemukan bahwa *financial distress* pada suatu perusahaan mempengaruhi variasi harga saham pada perusahaan manufaktur. Kenaikan harga saham perusahaan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan naik, begitu juga pendapatan para pemegang sahamnya. Keadaan seperti itu menyiratkan bahwa situasi keuangan perusahaan sehat

Menurut penelitian lain, tekanan keuangan berdampak pada PER (Ukhriyawati & Malia, 2018). PER adalah istilah yang menggambarkan hubungan antara harga saham suatu perusahaan dengan laba bersihnya. Peningkatan rasio PER menyiratkan bahwa transaksi saham perusahaan di pasar modal menguntungkan, mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan.

Peningkatan PER akan mengakibatkan peningkatan laba perusahaan sehingga risiko *financial distress* akan menurun. Kenaikan PER akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian ketiga sebagai berikut:

Dengan latar belakang tersebut, yang menjadi pertanyaan adalah apakah indikator *financial distress* seperti Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X1), Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X2), Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva (X3), Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Rasio Hutang (X4), dan Penjualan terhadap Total Aset (X5) berdampak pada nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2019. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana *financial distress* yang diukur dengan Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X1), Laba Ditahan atas Total Aktiva (X2), Laba Sebelum Bunga dan Pajak atas Total Aktiva (X3), Nilai Pasar Ekuitas pada Nilai Buku Rasio Hutang (X4), dan Penjualan terhadap Total Aset (X5), mempengaruhi nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI antara tahun 2015 hingga 2019.

METODE PENELITIAN

Dampak *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019 dibahas dalam penelitian ini. Data sekunder berupa laporan tahunan digunakan dalam penelitian ini. Laporan Tahunan (*Annual Report*) dapat dilihat di website perusahaan, serta di (Indonesia, 2021)

Partisipan penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI antara tahun 2015 hingga 2019. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan *purposive sampling*, berdasarkan kriteria pelaku perusahaan asuransi yang memiliki laporan keuangan tahunan dari tahun 2015 hingga 2019. Sebanyak 13 perusahaan asuransi terwakili dalam sampel. Tabel 1 mencantumkan tiga belas perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Nama Emiten / Kode Saham
1.	Asuransi Bina Dana Arta (ABDA)
2.	Asuransi Harta Aman Pratama (AHAP)
3.	Asuransi Multi Artha Guna (AMAG)
4.	Asuransi Bintang (ASBI)
5.	Asuransi Dayin Mitra (ASDM)
6.	Asuransi Jaya Tania (ASJT)
7.	Asuransi Ramayana (ASRM)
8.	Asuransi Kresna Mitra (ASMI)
9.	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi (JMAS)
10.	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG (LIFE)
11	Lippo General Insurance (LPGI)
12.	Maskapai Reasuransi Indonesia (MREI)
13.	Victoria Insurance (VINS)

(Sumber : Data Diolah)

Ketiga belas perusahaan diatas memenuhi kriteria sampel yaitu perusahaan asuransi, yang mengeluarkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian tahun 2014 sampai 2018. Ada dua jenis analisis yang digunakan dalam penelitian ini: analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Ukuran pemusatan data (*mean*) dan ukuran penyebaran data (standar deviasi) digunakan dalam analisis deskriptif. Analisis regresi linier berganda untuk menentukan dampak variabel *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

Variabel penelitian meliputi *Financial Distress* dalam model persamaan *Z score Altman* sebagai berikut:

$$Z = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$$

Keterangan :

Z : Overall Indeks

X1 : Modal kerja terhadap Total Aktiva

X2 : Laba ditahan terhadap Total Aktiva

X3 : Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva

X4 : Nilai Pasar dari Ekuitas terhadap Nilai Buku dari Rasio Utang

X5 : Penjualan terhadap Total Aset

Untuk variabel Nilai Perusahaan sesuai (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016) dapat diprosikan sebagai berikut :

PER= $\frac{\text{Harga saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$

PBV= $\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$

Q = $\frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$

Langkah pertama dalam analisis regresi linear berganda adalah melakukan pengujian asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji Kolmogorov Smirnov, menurut (Ghozali, 2016), dapat dilakukan dengan menyatakan: - Jika Sig > 0,05, maka berdistribusi normal.

- Distribusi tidak normal jika Sig kurang dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan data deret waktu, yang harus diperiksa ada atau tidaknya autokorelasi. Tes Durbin Watson dapat digunakan untuk mengujinya. (Ghozali, 2016).

Uji Heterokedastisitas

Nilai prediksi ZPRED dan nilai residual SRESID diplot pada grafik scatterplot dalam penelitian ini. Menurut (Ghozali, 2016), dasar-dasarnya adalah sebagai berikut:

1. Apabila membentuk pola teratur maka terjadi heterokedastisitas
2. Apabila menyebar dan bersifat acak maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Menurut (Ghozali, 2016), pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflating factor* (VIF) Uji ini memiliki toleransi 0,10 atau nilai VIF lebih besar dari 10. Setelah asumsi klasik ditetapkan, tahap selanjutnya adalah menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yang dapat dilakukan dengan dua cara: pengujian simultan (uji F) dan pengujian parsial (uji t).

Pengujian Hipotesis

1. Persamaan Regresi Linier Berganda

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Keterangan:

Y= Nilai perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien (variabel independen)

X1 : Modal kerja terhadap Total Aktiva

X2 : Laba ditahan terhadap Total Aktiva

X3 : Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva

X4 : Nilai Pasar dari Ekuitas terhadap Nilai Buku dari Rasio Utang

X5 : Penjualan terhadap Total Aset (Valencia & Khairani, 2019).

2. Uji parsial (Uji t)

(Ghozali, 2016) parameter uji t pada penelitian ini sebagai berikut:

H₀ diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ untuk $\alpha = (0,05)$

H₀ ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ untuk $\alpha = (0,05)$.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut (Ghozali, 2016), jika $R^2 = 1$, maka $R^2_{adjusted} = R^2 = 1$, dan jika $R^2 = 0$, $R^2_{adjusted} = (1-k)/(nk)$, maka jika $k > 1$, $R^2_{adjusted}$ akan negatif

HASIL

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian. Tabel 2 menunjukkan deskripsi variabel penelitian

Tabel 2
Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	Jumlah data	Nilai minimal	Nilai maksimal	Rata-rata	Simpangan baku
X1	56	0,070	1,067	0,62248	0,255660
X2	56	-0,122	0,083	0,02651	0,035956
X3	56	-2,591	-0,011	-1,32085	0,456192
X4	56	0,003	4,160	0,70901	0,957203
X5	56	0,000	0,705	0,29373	0,171487
Y1	56	0,008	3,861	0,73988	0,871927
Valid N (listwise)	56				

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 2 variabel modal kerja terhadap total aktiva (X1) memiliki nilai terendah sebesar 0,07 dan nilai tertinggi sebesar 1,07. Rata-rata variabel modal kerja terhadap total aktiva (X1) sebesar 0,63. Rasio modal kerja terhadap total aset menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Variabel *Working to Total Assets* yang positif menunjukkan bahwa jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan asuransi lebih besar daripada kewajibannya, hal ini menunjukkan bahwa aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya tanpa mempengaruhi likuiditasnya.

Nilai terendah variabel *Retained Earning to Assets* (X₂) sebesar -0,122 dengan nilai tertinggi sebesar 0,083. Rata-rata variabel *Retained Earning to Assets* (X₂) sebesar 0,027. Variabel *Retained Earning to Assets* menggambarkan tingkat keuntungan (profitabilitas) yang bisa diperoleh perusahaan. Variabel ini menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama perusahaan berjalan. Variabel *Retained Earnings to Assets* bernilai rata-rata positif, berarti rata-rata perusahaan asuransi dalam sampel penelitian ini dapat menghasilkan laba bersih setelah membayar dividen kepada pemegang saham. Namun nilai terendah dari variabel *Retained Earning to Assets* yang bernilai negatif menunjukkan adanya perusahaan asuransi yang menjadi sampel penelitian tidak mampu menghasilkan laba bersih perusahaan setelah dilakukan pembagian dividen terhadap pemegang saham.

Variabel *EBIT to total assets* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 2,591 dan nilai maksimum sebesar -0,011. *EBIT to total assets* (X3) memiliki rata-rata -1,321. *EBIT to Total Aset* adalah variabel yang menggambarkan jumlah laba bersih sebelum pajak dan bunga yang dapat diperoleh perusahaan berdasarkan total aset yang dimilikinya. Nilai *EBIT to Total Assets* yang negatif menunjukkan bahwa bisnis asuransi dalam sampel penelitian tidak mampu menciptakan laba bersih perusahaan. Selama masa penelitian, perusahaan asuransi yang menjadi sampel penelitian mengalami kerugian

Variabel *Market Value Equity to Book Value of Debt Ratio* (X4) memiliki nilai terendah 0,003 dan nilai maksimum 4,16. *Market Value Equity to Book Value of Debt Ratio* memiliki rata-rata sebesar 0,709. Variabel ini menggambarkan menurunnya nilai pasar dari ekuitas perusahaan asuransi sebelum terjadinya hutang melebihi nilai aset perusahaan yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Nilai *Market Value Equity to Book Value of Debt Ratio* (X4) rata-rata sebesar 0,709, menunjukkan bahwa nilai pasar

saham perusahaan asuransi lebih kecil dari total nilai utang. Sedangkan *Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio* terbesar adalah 4,16, menunjukkan bahwa rata-rata nilai pasar saham perusahaan adalah 4 kali lipat dari total utang.

Variabel *Sales to Total Assets* (X_5) memiliki minimal 0 dan maksimal 0,705. Variabel *Sales to Total Assets* (X_5) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,294. Variabel *Sales to Total Assets* menunjukkan berapa banyak uang yang dimiliki perusahaan dalam penjualan sehubungan dengan berapa banyak aset yang dimilikinya. Karena rata-rata variabel *Sales to Total Assets* (X_5) bernilai positif, maka perusahaan asuransi dapat menghasilkan penjualan yang baik berdasarkan total asetnya.

A. Hasil Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normal Dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*

Uji Kolmogorov-Smirnov		
		Residual
N		56
Parameter Distribusi Normal	Rata-Rata	0,0000000
	Simpangan Baku	0,63416407
Most Extreme Differences	Absolute	0,108
	Positive	0,108
	Negative	-0,079
Uji Statistik K-S		0,108
Tarf signifikansi. (2 Sisi)		0,156

Sumber : Data yang Diolah

Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan besarnya nilai K-S sebesar 0,108, dengan taraf signifikansi pengujian yang diperoleh sebesar 0,156. Karena nilai taraf signifikansi yang diperoleh dari pengujian Kolmogorov-Smirnov (K-S) sebesar 0,156 lebih besar dari 0,05 (nilai α yang dipergunakan) maka dapat diambil kesimpulan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Tabel 4
Runs Test

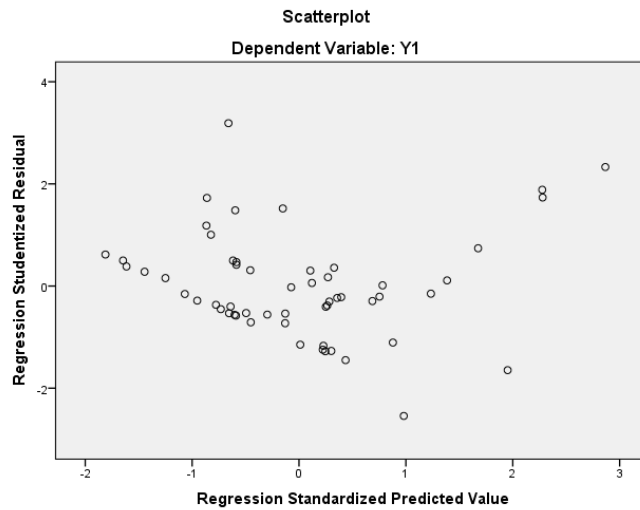
	Residual
Test Value ^a	-0,02699
Kasus < Test Value	28
Kasus >= Test Value	28
Jumlah Pengamatan	56
Jumlah Runs	25
Z	-1,079
Tarf Signifikansi (Dua Tahap)	0,281

Sumber: Data Yang Diolah

Pengujian selanjutnya adalah uji autokorelasi. Pengujian autokorelasi menggunakan metode Run Test. Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan taraf signifikansi dalam pengujian Run Test sebesar 0,281. Karena nilai taraf signifikansi yang diperoleh dari pengujian Run Test sebesar 0,281 lebih besar dari 0,05 (nilai α yang dipergunakan) maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi di dalam model regresi yang dihasilkan.

Tahapan pengujian selanjutnya adalah uji heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas menggunakan metode grafik antara nilai prediksi ZPRED sebagai variabel bebas dan nilai

residual SRESID sebagai variabel terikat. Grafik antara ZPRED dan SRESID dapat dilihat pada Gambar 1



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Karena titik-titik pada grafik (scatterplot) tidak membentuk pola dan menyebar secara sembarang di bawah atau di atas angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas

Pengujian selanjutnya dari model regresi linear berganda adalah uji multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dalam model regresi menggunakan metode *Variance Inflation Factor (VIF)*. Hasil pengujian VIF dapat dilihat pada Tabel 5

Tabel 5
Uji Multikolinearitas
Koefisien^a

Model Regresi	Statistik Kolinearitas	
	Toleransi	VIF
Konstanta		
X1	0,862	1,160
X2	0,778	1,285
X3	0,844	1,185
X4	0,766	1,306
X5	0,901	1,110

Sumber: Data Yang Diolah

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen X₁ sampai X₅ kurang dari 10, menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan tidak memiliki multikolinearitas antar variabel

B. Model Regresi Linier Berganda

Pengaruh variabel bebas Rasio Altman terhadap variabel terikat nilai perusahaan diketahui melalui persamaan regresi berganda. Tabel 6 menampilkan temuan persamaan regresi yang menggambarkan hubungan antara rasio Altman dan nilai perusahaan.

Tabel 6

Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda

Model Regresi	Koefisien Regresi Tidak Standar		Koefisien Regresi Standar	t hitung	Taraf Signifikansi	
	B	Std. Error	Beta			
1	Konstanta	0,234	0,409		0,573	0,569
	X1	-0,094	0,378	-0,028	-0,249	0,805
	X2	8,192	2,828	0,338	2,897	0,006
	X3	0,241	0,214	0,126	1,127	0,265
	X4	0,367	0,107	0,403	3,428	0,001
	X5	1,380	0,551	0,271	2,506	0,016

Sumber : Data yang Diolah

Model utama dan estimasi model yang dihasilkan berdasarkan Tabel 6 adalah sebagai berikut:
 $Z = 0,234 - 0,094 X_1 + 8,192 X_2 + 0,241 X_3 + 0,367 X_4 + 1,380 X_5$

A. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menggambarkan seberapa besar variabel bebas dalam model regresi mampu menjelaskan variabel tak bebas.

Tabel 7
 Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,686 ^a	0,471	0,418	0,665117

Sumber : Data yang Diolah

Besarnya koefisien determinasi dengan Adjusted R2 adalah 0,418, seperti terlihat pada Tabel 7. Maka disimpulkan bahwa 41.8 % variasi Y dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (X₁ sampai dengan X₅). Dalam hal ini nilai perusahaan merupakan fungsi dari variabel *financial distress* yang berasal dari 5 (lima) buah variabel bebas X₁ sampai dengan X₅.

B. Uji t (Pengaruh Parsial)

Tujuan uji parsial adalah untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas (X1 sd X5) terhadap variabel terikat (Y) secara parsial. Uji-t digunakan untuk menguji hipotesis. Tabel 8 menunjukkan hasil uji parsial (uji t) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan variabel PBV untuk variabel independen (X1 sd X5).

Tabel 8
 Hasil Uji Parsial (Uji t) Dengan PBV

Model		t	Taraf Signifikansi	Kesimpulan Pengujian Parsial
1	X1	-0,249	0,805	Tidak berpengaruh
	X2	2,897	0,006	Berpengaruh signifikan
	X3	1,127	0,265	Tidak berpengaruh
	X4	3,428	0,001	Berpengaruh signifikan
	X5	2,506	0,016	Berpengaruh signifikan

Sumber : Data yang diolah

Tabel 8 menunjukkan bahwa terdapat 3 (tiga) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel PBV, yaitu X_2 (laba ditahan/total aset), X_4 (nilai pasar ekuitas/total kewajiban), dan X_5 (penjualan/total aset), Tingkat signifikansi ketiga variabel independen lebih rendah dari nilai yang ditetapkan, (0,05 atau 5 persen). Pengujian parsial menunjukkan bahwa kedua variabel bebas yaitu X_1 (modal kerja/total aset) dan X_3 (EBIT/total aset), tidak berpengaruh terhadap PBV. Kedua variabel bebas tersebut memiliki tingkat signifikansi yang lebih besar dari nilai yang ditetapkan (0,05 atau 5 persen). Variabel X_1 (modal kerja/total aset) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,805, sedangkan variabel X_3 (EBIT/total aset) memiliki tingkat signifikansi 0,265.

Tabel 9
Hasil Uji Parsial (Uji t) Dengan Tobin'sQ

Model		t	Taraf Signifikansi	Kesimpulan Pengujian Parsial
2	X1	-0,223	0,824	Tidak berpengaruh
	X2	2,938	0,005	Berpengaruh signifikan
	X3	1,563	0,124	Tidak berpengaruh
	X4	3,206	0,002	Berpengaruh signifikan
	X5	4,134	0,000	Berpengaruh signifikan

Sumber: Data Yang Diolah

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS, Tabel 9 menunjukkan bahwa terdapat 3 (tiga) variabel bebas yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin Q yaitu X_2 (laba ditahan/total aset), X_4 (nilai pasar ekuitas/total kewajiban), dan X_5 (penjualan/total aset). Tingkat signifikansi ketiga variabel independen lebih rendah dari nilai yang ditetapkan (0,05 atau 5 persen). Variabel X_2 (laba ditahan/total aset) memiliki tingkat signifikansi 0,005, variabel X_4 (nilai pasar ekuitas/total kewajiban) memiliki tingkat signifikansi 0,002, dan variabel X_5 (penjualan/total aset) memiliki tingkat signifikansi dari 0,000. Sementara uji individu (parsial) menunjukkan bahwa dua variabel independen, X_1 (modal kerja/total aset) dan X_3 (EBIT/total aset), tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin Q. Seperti yang dapat diamati, tingkat signifikansi kedua variabel independen lebih dari nilai yang diberikan (0,05 atau 5 persen). Modal kerja/total aset memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,824, sedangkan EBIT/total aset memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,124.

Tabel 10
Hasil Uji Parsial (Uji t) Dengan PER

Model Regresi		t	Taraf signifikansi	Kesimpulan Pengujian Parsial
3	X1	2,396	0,227	Tidak berpengaruh
	X2	1,268	0,020	Berpengaruh signifikan
	X3	-0,400	0,691	Tidak berpengaruh
	X4	-0,312	0,756	Tidak berpengaruh
	X5	-2,179	0,034	Berpengaruh signifikan

Sumber: Data Yang Diolah

Tabel 10 menunjukkan bahwa terdapat dua (tiga) faktor independen yang berpengaruh secara individu (parsial) secara substansial terhadap variabel PER, yaitu X₂ (laba ditahan/total aset) dan X₅ (penjualan/total aset), berdasarkan temuan data pengolahan menggunakan program SPSS. Tingkat signifikansi untuk kedua variabel independen lebih kecil dari nilai yang diberikan, menunjukkan hal ini (0,05 atau 5 persen). Tingkat signifikansi untuk variabel X₂ (laba ditahan/total aset) adalah 0,02 dan variabel X₅ (penjualan/total aset) adalah 0,034.

Sedangkan uji individu menunjukkan bahwa tiga (tiga) variabel bebas yaitu X₁ (modal kerja/total aset), X₃ (EBIT/total aset), dan X₄ (nilai pasar ekuitas/total kewajiban), tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Tingkat signifikansi untuk masing-masing dari ketiga variabel independen lebih tinggi dari nilai yang dinyatakan, menunjukkan bahwa hal ini terjadi (0,05 atau 5 persen). Modal kerja/total aset memiliki tingkat signifikansi 0,227, EBIT/total aset memiliki tingkat signifikansi 0,691, dan nilai pasar ekuitas/total kewajiban memiliki tingkat signifikansi 0,756.

PEMBAHASAN

Perkembangan industri asuransi dalam kurun waktu 2014 sampai dengan 2018 cenderung mengalami penurunan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Data dari Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI) tahun 2018 menunjukkan semua indikator perusahaan asuransi menunjukkan penurunan kecuali pendapatan premi lanjutan yang naik 1%. Seluruh pendapatan premi bisnis asuransi jiwa turun 5% di tahun 2018 menjadi Rp185,88 triliun. Pendapatan premi bisnis baru turun 8,2 persen menjadi Rp. 117,38 triliun, menyumbang sekitar 63,15 persen dari total pendapatan premi. Penurunan total premi tersebut dipengaruhi oleh penurunan pendapatan premi sebesar 11,2 persen dari jalur distribusi *bancassurance* yang menyumbang 42,9 persen dari total pendapatan premi industri asuransi jiwa. Turunnya harga pasar saham dan reksa dana akibat perang perdagangan global mengakibatkan terhentinya hasil investasi (Maharani, 2021).

Baru-baru ini terjadi peristiwa yang mengguguncang industri asuransi di Indonesia yaitu kasus salah kelola PT Asuransi Jiwasraya yang mengakibatkan kebangkrutan, sehingga perusahaan tidak mampu membayar klaim dari nasabah. PT Asuransi Jiwasraya gagal membayar klaim nasabah JS Saving Plan senilai Rp802 miliar pada Oktober 2018, dan keseluruhan utang kini meningkat menjadi Rp12,4 triliun akibat kekurangan dana per Desember 2019. (Pratama, 2021).

Status keuangan Jiwasraya mulai memburuk pada tahun 2002 sebagai akibat dari krisis ekonomi, dan perusahaan akhirnya tidak dapat menutupi kebijakan kliennya. Kasus Jiwasraya bermula pada 2002, saat perusahaan asuransi itu dituding bermasalah. Padahal berdasarkan catatan BPK, sejak 2006, Jiwasraya meraup keuntungan semu. Jiwasraya kemudian merilis produk tabungan JS pada tahun 2015, dengan biaya di atas deposito dan bunga obligasi yang sangat tinggi. Dana ini disayangkan kemudian diinvestasikan di perusahaan dan reksa dana berkualitas rendah. Seiring berjalannya waktu pada Nopember 2019 Jiwasraya tercatat mengalami kerugian sebesar 27.2 triliun karena Jiwasraya mempromosikan produk tabungan berbiaya tinggi melebihi bunga deposito dan obligasi (Kompas, 2020)

Pengaruh *Financial Distress* terhadap nilai perusahaan PBV

Dalam model regresi yang dihasilkan antara kebangkrutan perusahaan dan PBV, terdapat tiga variabel independen yang memiliki pengaruh substansial: X₂ (laba

ditahan/total aset), X_4 (nilai pasar ekuitas/total kewajiban), dan X_5 (penjualan/total aset) Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi ketiga variabel bebas lebih kecil dari nilai yang ditetapkan (0,05 atau 5 persen). Hasil temuan ini mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan variabel *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Beberapa penelitian sebelumnya telah mendukung kesimpulan penelitian ini, seperti (Valencia & Khairani, 2019) yang menemukan bahwa krisis keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan variabel PBV. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba bersih yang diukur dengan rasio laba ditahan/total aset (X_3) akan menurunkan *financial distress* perusahaan. Ketika krisis keuangan berkurang, nilai perusahaan akan meningkat di mata investor. Kesulitan keuangan bagi perusahaan akan berkurang ketika harga pasar saham biasa dan saham preferen naik, yang diukur dengan nilai pasar ekuitas/total kewajiban (X_4), yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan penjualan (*sales*), yang dibuktikan dengan rasio *sales/total assets* (X_5). Dengan PBV sebagai indikator nilai perusahaan, kondisi *financial distress* yang terjadi dengan indikator *Altman Zscore* berpengaruh besar dan positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang berada dalam *financial distress* yang baik akan melihat kenaikan nilai pasar saham mereka juga. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami *financial distress*, maka nilai pasar perusahaan akan turun. Perusahaan dengan posisi keuangan yang sangat baik memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah, yang berdampak pada persepsi investor terhadap saham perusahaan (Djamaluddin & Wijayanti, 2008).

Dua variabel, X_1 (modal kerja/total aset) dan X_3 (EBIT/total aset), tidak berpengaruh terhadap PBV, menurut model regresi. PBV tidak dipengaruhi oleh variabel X_1 (modal kerja/total aset), dan X_3 (EBIT/total aset) Krisis keuangan berdampak kecil terhadap nilai perusahaan (PBV), menurut (Tamarani, Liza, Efni, Yulia, & Haryetti, 2015).

Pengaruh Financial Distres terhadap Nilai Perusahaan Tobin's Q

Berdasarkan model regresi, tiga variabel bebas yaitu X_2 (laba ditahan/total aset), X_4 (nilai pasar ekuitas/total kewajiban), dan X_5 (penjualan/total aset), berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan, yang dinilai oleh Tobin Q. Tingkat signifikansi untuk ketiga variabel independen kurang dari nilai yang disyaratkan, dalam hal ini (0,05 atau 5 persen). Pengaruh *financial distress* pada nilai perusahaan sangat besar. Hal ini karena semakin besar *financial distress* suatu perusahaan, semakin rendah nilainya (Kozlowski & Puleo, 2021). Menurut sebuah studi oleh (Atmaja, 2010) *financial distress* yang lebih besar memiliki konsekuensi untuk meningkatkan penggunaan utang. Semakin besar penggunaan hutang perusahaan, semakin tinggi beban bunga. Kondisi ini akan mengakibatkan penurunan pendapatan dan peningkatan risiko *financial distress*.

Variabel *retained earning/total assets* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan saat bisnis beroperasi. Rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan sedang menghasilkan keuntungan atau sebaliknya memperoleh kerugian. Oleh karena itu variabel ini dapat mendeteksi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan maka kondisi *financial distress* berisiko rendah terjadi dalam perusahaan begitu juga sebaliknya jika perusahaan dalam kondisi merugi maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Peningkatan rasio laba ditahan/total aset menyiratkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola laba telah meningkat (Minda, 2013 dan Irma, 2010 dalam (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016). Peningkatan laba akan berdampak pada nilai perusahaan, terutama di mata investor. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang selanjutnya dipublikasikan secara berkala merupakan informasi positif yang akan

mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Minat investor terhadap saham perusahaan akan meningkat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Variabel *market value of equity/total liabilities* mewakili tingkat perubahan aset sebelum terjadinya keadaan di mana jumlah hutang melebihi jumlah aset, yang menyebabkan perusahaan bangkrut. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan asetnya, maka semakin tinggi *market value of equity/total liabilities*. Tampilan nilai aset perusahaan dalam laporan keuangan akan terpengaruh jika perlakuan akuntansi atas aset tersebut benar. Keadaan ini menunjukkan baik atau buruknya posisi keuangan perusahaan, yang berdampak pada *financial distress* (Minda, 2013 dalam (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016). Masalah keuangan kecil kemungkinannya terjadi jika laporan keuangan dalam kondisi yang baik. Nilai suatu perusahaan akan meningkat jika kondisi keuangannya dalam kondisi yang baik. Menurut Adrian (2014) dalam (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016), peningkatan nilai pasar rasio *market value of equity/total liabilities* akan meningkatkan harga saham perusahaan, yang juga merupakan tanda peningkatan nilai perusahaan.

Variabel *sales/total assets* menggambarkan kapasitas perusahaan untuk meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan asetnya. Kapasitas perusahaan untuk meningkatkan pendapatan menunjukkan kemampuannya untuk bersaing. Peningkatan penjualan (*sales*) yang diukur dengan penjualan/total aset dalam perusahaan akan meminimalkan bahaya *financial distress* yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut penelitian lain (Permatasari & Kusumah, 2017) pengaruh Tobin terhadap prognosis *financial distress* suatu perusahaan cukup signifikan. Menurut Andri dan Hanung (2007) dalam (Permatasari & Kusumah, 2017), nilai perusahaan adalah harga jualnya, sedangkan nilai pertumbuhan bagi pemegang saham tercermin dari harga pasar sahamnya. Tobin's Q memberikan penilaian terhadap fundamental perusahaan serta sejauh mana pasar menilainya dari sudut pandang pihak luar, seperti investor (Hastuti, 2005 dalam (Permatasari & Kusumah, 2017).

Model regresi yang dihasilkan juga mengungkapkan bahwa dua (dua) variabel yaitu X1 (modal kerja/total aset) dan X3 (EBIT/total aset), tidak berpengaruh terhadap Tobin Q. Variabel X1 (modal kerja/total aset) tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin Q, sedangkan variabel X3 (EBIT/total aset) tidak berpengaruh negatif.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap nilai perusahaan PER

Berdasarkan model regresi yang dihasilkan dari variabel pendukung *financial distress* dan PER terdapat 2 (dua) variabel bebas yaitu X2 (laba ditahan/total aset) dan X5 (penjualan/total aset) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan PER. Tingkat signifikansi untuk ketiga variabel independen kurang dari nilai yang diberikan, menunjukkan hal ini (0,05 atau 5 persen). Penelitian ini mendukung temuan (Assaji & Machmuddah, 2017), yang menyatakan bahwa PER berdampak pada modal kerja/aset dan total penjualan aset. Semakin tinggi PER, semakin produktif transaksi pasar modal, dan semakin sedikit *financial distress* yang dihadapi organisasi. Akibatnya, PER adalah proses pengambilan keputusan pengguna informasi perusahaan.

Variabel *working capital/total assets* (X_1) menunjukkan seberapa baik suatu korporasi dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kas yang cukup dan kemampuan membayar hutang jangka pendek adalah dua faktor yang menentukan

kemampuan likuiditas jangka pendek. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendek memiliki peluang bangkrut yang lebih rendah (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016). Semakin kuat kemampuan perusahaan untuk menangani tanggung jawabnya dalam jangka pendek, seperti melunasi hutang jangka pendek sesuai jadwal, semakin tinggi nilai *working capital/total assets* (X_1). Nilai perusahaan secara langsung dipengaruhi oleh masalah likuiditasnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Adrian (2014) dalam (Dian Fitriyani & Adi Erawati, 2016) yang menyatakan bahwa rasio modal kerja terhadap total aset berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Harga saham perusahaan akan naik jika rasio modal kerja/total aset (X_1) membaik. Nilai suatu perusahaan dapat ditentukan oleh harga sahamnya. Sedangkan tiga faktor, yaitu laba ditahan/total aset (X_2), EBIT/total aset (X_3), dan nilai pasar ekuitas/total kewajiban (X_4), tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian (Assaji & Machmuddah, 2017), utang merupakan salah satu bentuk keuangan eksternal yang jika tidak dikelola dengan baik dapat menurunkan nilai perusahaan. (Hermi, 2020) menyatakan salah satu variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah laba ditahan. Jika sejumlah besar keuntungan didistribusikan, laba ditahan akan turun, menurunkan nilai perusahaan. Menurut Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66) dalam (Nofrita, 2013), nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan oleh laba.

KESIMPULAN

1. Rata-rata variabel *working capital to total assets* sebesar 0,63, berdasarkan hasil analisis deskriptif. Kondisi ini menunjukkan kemampuan kas perusahaan asuransi mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Ketiga belas perusahaan asuransi tersebut rata-rata mampu mendanai kegiatan perusahaan tanpa harus merugi..
2. Rata-rata variabel *Retained Earning to Assets* (X_2) sebesar 0,027. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketiga belas perusahaan asuransi dalam sampel penelitian dapat menghasilkan laba bersih setelah rata-rata membayar dividen kepada pemegang saham.
3. Rata-rata variabel *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_3) sebesar 1,321. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketiga belas pelaku usaha asuransi dalam sampel penelitian rata-rata tidak mampu menghasilkan laba bersih. Selama masa penelitian, ketiga belas perusahaan asuransi yang menjadi sampel penelitian mengalami kerugian rata-rata.
4. Variabel *Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio* (X_4) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,709. Kriteria ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata ketiga belas perusahaan sampel penelitian lebih kecil dari total nilai utang.
5. Rata-rata variabel *Sales to Total Assets* (X_5) sebesar 0,294. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-rata ketiga belas usaha asuransi yang diteliti mampu menghasilkan penjualan yang baik berdasarkan aset yang dimiliki secara keseluruhan..
6. Nilai Perusahaan diukur dengan PBV
 - a. Variabel laba ditahan/total aset (X_2), nilai pasar ekuitas/total kewajiban (X_4), dan penjualan/total aset (X_5) mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, menurut model *Z-score Altman*.

- b. Variabel modal kerja/total aset (X_1) dan EBIT/Total Aset (X_3) tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, menurut *Model Z-score Altman*.
7. Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q
 - a. Variabel laba ditahan/total aset (X_2), nilai pasar ekuitas/total kewajiban (X_4), dan penjualan/total aset (X_5) mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, menurut model Z-score Altman.
 - b. Variabel laba ditahan/total aset (X_2), nilai pasar ekuitas/total kewajiban (X_4), dan penjualan/total aset (X_5) tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, menurut model Z-score Altman.
8. Nilai Perusahaan diukur dengan PER
 - a. Variabel modal kerja/total aset (X_1) dan penjualan/total aset (X_5), mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, menurut model Z-score Altman
 - b. Variabel variabel laba ditahan/total aset (X_2), EBIT/total aset (X_3) dan nilai pasar ekuitas/total kewajiban (X_4) tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, menurut model Z-score Altman

DAFTAR PUSTAKA

- Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2017). Rasio Keuangan dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 2(2). doi: <https://doi.org/10.33633/jpeb.v2i2.2042.g1435>
- Atmaja, L. S. (2010). *Teori dan praktik manajemen keuangan* Vol. 3. Retrieved from <https://onsearch.id/Record/IOS13916.BHATT-12110000000664#description>
- Ayyubi, S. A. (2021). Korupsi Dana Investasi Jiwasraya JPU Susun Dakwaan 13 MI. <https://koran.bisnis.com/read/20210319/440/1369511/korupsi-dana-investasi-jiwasraya-jpu-susun-dakwaan-13-mi>
- Banjarnahor, D. (2020). Nasabah Korporasi Sepakati Program Restrukturisasi Jiwasraya. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201218123343-17-210028/nasabah-korporasi-sepakati-program-restrukturisasi-jiwasraya>
- Dian Fitriyani, N. M., & Adi Erawati, N. M. (2016). Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan pada Pemilihan Auditor Eksternal *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 229-256.
- Djamaluddin, S., & Wijayanti, H. T. (2008). Analisis Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba, AkruaL Dan Aliran Kas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Riset Akuntansi Indonesia*, 11(1), 52-74.
- Fitriyani, E. R. (2016). Pengujian Rasio Model Altman untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Transportasi dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan <http://eprints.perbanas.ac.id/3118/2/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23* Retrieved from <https://onsearch.id/Record/IOS2863.JATEN000000000218217#description>
- Hasanah, R. M., & Siswanto, E. (2019). Kinerja Perusahaan Asuransi Jiwa Konvensional di Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(1), 96 - 124.

- Hermi. (2020). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 15(2), 135-150. doi: <http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v15i2.6968>
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 538-548.
- Indonesia, B. E. (2021). <https://www.idx.co.id/>
- Kompas. (2020). Waspada Situasi Global. 9 Januari. file:///C:/Users/ACER/AppData/Local/Temp/090120%20Kliping%20Kompas%20Kamis.docx(1).pdf
- Kozlowski, S. E., & Puleo, M. R. (2021). Financial Distress, Corporate Takeovers and the Distress Anomaly. *Managerial Finance*, 47(8), 1168-1193. doi: <https://doi.org/10.1108/MF-12-2019-0621>
- Kurniawan, Y. (2017). *Pengaruh Tingkat Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Pasar Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Pemoderasi*. Maritim Raja Ali Haji. Retrieved from <https://jurnal.umrah.ac.id/archives/7541>
- Kurniawati, S. (2016). *Analisis Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Subsektor Logam & Sejenisnya di BEI Periode 2014*. Paper presented at the Seminar Nasional Cendekiawan, Jakarta.
- Maharani, T. (2021). Kasus Jiwasraya, Ini Peran 13 Tersangka Perusahaan Manajer Investasi, *Kompas.com*. Retrieved from <https://nasional.kompas.com/read/2021/02/22/13462681/kasus-jiwasraya-ini-peran-13-tersangka-perusahaan-manajer-investasi?page=all#page2>
- Murtadha, M. A., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). Factors Influencing Financial Distress and Its Impact on Company Values of the Sub-Sectors Firms in Indonesian. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 1(2), 191-204. doi: <https://doi.org/10.24815/jaroe.v1i2.11883>
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Akuntansi*, 1(1).
- Permatasari, R., & Kusumah, R. W. R. (2017). *Pengaruh Return on Asset, Price Earning Ratio, Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015)*.
- Pratama, W. P. (2021). Penyelamatan Asuransi Jiwasraya BPK Sorot Restrukturisasi Polis. *Bisnis Indonesia*.
- Sari, O. N. P. (2017). *Kinerja Keuangan dan Sensitivitas Suku Bunga Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011-2015* STIE Perbanas, Surabaya. Retrieved from <http://eprints.perbanas.ac.id/2955/1/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf>
- 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), 28-36. doi: 10.35797/jab.9.2.2019.23898.28-36
- Sujoko. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1). doi: 10.24034/j25485024.y2007.v11.i2.2236

- Sulistiyowati, L. N. (2021). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi antara Faktor Modal Intelektual dengan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Widya Cipta Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 5(2). doi: <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v5i2.10135>
- Tamarani, Liza, Efni, Yulia, & Haryetti. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks dan Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012) *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 2(1).
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bening*, 5(1). doi: <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>
- Valencia, K., & Khairani, S.-. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Tax Avoidance (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47-62. doi: <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.47-62>
- Yuliasari, R. M., & Yulistina, Y. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Semen Listed BEI 2012-2017 *Jurnal Media Ekonomi (JURMEK)*, 24(2). doi: 10.32767/jurmek.v24i2.565