



## Analisis Solvabilitas, Profitabilitas, Likuiditas dan Pengaruhnya terhadap Financial Distress dengan Good Corporate Governance Sebagai Variable Moderasi

Albertin Yunita Nawangsari

Magister Manajemen, Institut Keuangan, Perbankan Dan Informatika Asia Perbanas,  
Indonesia

Email: [albertin.yunita20@perbanas.id](mailto:albertin.yunita20@perbanas.id)

**Abstract.** This study aims to analyze the impact of solvency, profitability, and liquidity on financial distress, with good corporate governance as a moderating variable. The research employs a quantitative approach with moderation regression analysis. The results indicate that solvency, profitability, and liquidity have a significant negative effect on financial distress, meaning that the better a company's financial condition in these aspects, the lower the potential for financial difficulties. Additionally, good corporate governance is proven to moderate the effect of solvency, profitability, and liquidity on financial distress, indicating that the application of good governance strengthens the negative relationship between these financial indicators and financial distress. These findings highlight the importance of corporate management in maintaining financial health and applying good corporate governance principles to minimize the risk of financial distress.

**Keywords:** solvency, profitability, liquidity, financial distress, good corporate governance, moderation regression.

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas terhadap financial distress, dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi moderasi. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap financial distress, yang berarti semakin baik kondisi keuangan perusahaan dalam ketiga aspek tersebut, semakin kecil kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Selain itu, penerapan good corporate governance terbukti memperkuat pengaruh negatif solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas terhadap financial distress, yang menunjukkan bahwa penerapan tata kelola yang baik dapat memperkecil risiko terjadinya kesulitan finansial. Hasil ini menekankan pentingnya pengelolaan keuangan yang baik serta penerapan prinsip-prinsip tata kelola yang tepat untuk meminimalkan potensi financial distress.

**Kata kunci:** solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, financial distress, good corporate governance, regresi moderasi.

### 1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor industri asuransi di Indonesia menghadapi tantangan serius, khususnya terkait ketidakmampuan sejumlah perusahaan asuransi jiwa dalam memenuhi kewajiban pembayaran klaim kepada nasabah. Ketidakmampuan ini berakar pada lemahnya kondisi keuangan internal perusahaan, yang menyebabkan terganggunya arus pembayaran klaim dan bahkan mendorong beberapa perusahaan menuju kondisi financial distress. Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan beberapa kasus kegagalan bayar, seperti yang dialami oleh PT Asuransi Jiwa Bumi Asih Jaya, Jiwasraya, dan Asuransi Jiwa Bersama Bumiputera, yang masing-masing memiliki masalah yang berkaitan dengan rasio solvabilitas, manajemen yang kurang baik, serta rendahnya hasil premi.

Fenomena gagal bayar ini tak hanya merugikan pemegang polis, tetapi juga berdampak pada turunnya kepercayaan masyarakat terhadap industri asuransi secara keseluruhan. Terbukti, dalam lima tahun terakhir, pertumbuhan pendapatan premi asuransi cenderung stagnan dan bahkan menurun, sebagaimana tercermin dari laporan OJK tahun 2023. Untuk mempertahankan keberlanjutan usaha, perusahaan asuransi dituntut untuk menjaga kestabilan finansial, yang mencakup kemampuan dalam memenuhi seluruh kewajiban kepada nasabah, terutama dalam hal pembayaran klaim.

OJK sebagai otoritas pengawas menerapkan evaluasi menyeluruh terhadap kinerja perusahaan asuransi melalui penilaian tingkat kesehatan keuangan berbasis risiko. Evaluasi tersebut bertujuan untuk mengidentifikasi potensi kerentanan perusahaan sejak dini, sehingga strategi preventif dapat segera dilakukan. Salah satu pendekatan yang umum digunakan dalam menilai kesehatan keuangan adalah melalui analisis laporan keuangan, dengan fokus pada rasio solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas (Mulligan & Stone, 2000).

Solvabilitas menjadi tolok ukur utama dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang klaim. Berdasarkan POJK Nomor 71 Tahun 2016, perusahaan wajib menjaga rasio solvabilitas minimal sebesar 120% dari Modal Minimum Berbasis Risiko (MMBR). Penelitian oleh Magfiroh et al. (2023) menunjukkan hasil, yakni solvabilitas yang rendah justru menurunkan risiko gagal bayar, karena beban utang yang juga lebih rendah. Solvabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator Risk Based Capital (RBC), yang merupakan standar minimal kecukupan modal yang harus dimiliki perusahaan asuransi untuk menutup seluruh risiko yang mungkin timbul dari kegiatan operasionalnya. RBC mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, serta menjadi indikator utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, RBC digunakan untuk menganalisis sejauh mana perusahaan memiliki ketahanan modal terhadap risiko-risiko yang dihadapi, sehingga mampu menjalankan operasional secara berkelanjutan dan menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan.

Profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Tingkat profitabilitas mencerminkan efisiensi dan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh laba. Dalam dunia usaha, profitabilitas menjadi tolak ukur utama bagi investor, kreditur, dan pihak manajemen dalam mengevaluasi prospek dan stabilitas perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, analisis terhadap profitabilitas sangat relevan untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan dan daya saing suatu entitas bisnis. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan Return on

Assets (RoA), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. RoA digunakan sebagai indikator efisiensi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Semakin tinggi nilai RoA, maka semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan profit. Dalam konteks penelitian ini, analisis RoA memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam aspek pencapaian laba bersih dibandingkan dengan total aset yang digunakan selama periode tertentu.

Di sisi lain, likuiditas perusahaan yang diukur melalui current ratio dinilai tidak memiliki hubungan signifikan terhadap potensi kebangkrutan. Hal ini ditegaskan oleh Megasanti & Riwayati (2023) dan Bilqis et al. (2023), yang menyatakan bahwa karena rasio likuiditas hanya menggambarkan kemampuan jangka pendek, maka tidak cukup kuat dalam merepresentasikan kondisi financial distress jangka panjang. Perusahaan yang mampu memperoleh laba secara konsisten akan lebih mudah mendapatkan tambahan modal dari investor atau pinjaman pihak ketiga, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat ditekan.

Selain indikator-indikator finansial, aspek tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance atau GCG) juga menjadi faktor penentu dalam menjaga stabilitas keuangan. OJK mewajibkan penerapan GCG sebagai upaya sistematis untuk meminimalkan risiko kegagalan dan meningkatkan transparansi perusahaan. Dalam konteks ini, GCG direpresentasikan melalui kepemilikan institusional (institutional ownership).

Dengan mempertimbangkan urgensi permasalahan dan perbedaan hasil temuan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis lebih lanjut pengaruh rasio solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, serta moderasi GCG terhadap kondisi financial distress pada perusahaan asuransi jiwa di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis maupun praktis dalam penguatan sistem keuangan dan pengawasan industri asuransi nasional.

## **2. KAJIAN TEORI**

Teori keagenan (Agency Theory) menjelaskan hubungan antara pemilik usaha (prinsipal) dengan pihak pengelola usaha (agen), di mana manajer yang ditunjuk memiliki wewenang untuk mengambil keputusan atas nama pemilik. Konsep ini berakar dari pemisahan peran dan tanggung jawab antara dua pihak yang terlibat dalam operasional perusahaan. Dalam pandangan ini, manajer bertindak sebagai perwakilan dari pemegang saham dan memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik modal.

Menurut pemikiran awal yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), hubungan agensi dipandang sebagai kontrak kerja antara prinsipal dan agen, di mana sebagian hak pengambilan keputusan didelegasikan kepada agen. Namun, karena kedua belah pihak memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan kepentingannya masing-masing, sering kali timbul konflik yang dikenal sebagai konflik keagenan. Untuk mengurangi potensi penyimpangan tersebut, prinsipal biasanya memberikan insentif serta menerapkan biaya pemantauan terhadap agen. Agen juga bisa mengambil tindakan preventif berupa biaya ikatan untuk menjamin bahwa tindakannya tidak merugikan prinsipal atau untuk memastikan kompensasi apabila terjadi penyimpangan. Namun demikian, dalam praktiknya, tidak ada jaminan mutlak bahwa agen akan selalu membuat keputusan yang sejalan dengan kepentingan prinsipal, mengingat biaya untuk memastikan hal tersebut sangat besar.

Setiap manajer yang memiliki kepemilikan kurang dari keseluruhan perusahaan dianggap sebagai agen yang bertindak untuk pemilik lainnya. Maka dari itu, pengaturan hubungan melalui kontrak menjadi penting untuk menjaga agar kepentingan agen tetap sejalan dengan pemilik. Apabila tujuan agen tidak sinkron dengan tujuan pemilik, maka timbul risiko kegagalan dalam mencapai target perusahaan secara optimal. Masalah keagenan ini menjadi sorotan utama dalam manajemen keuangan modern, seperti dijelaskan oleh Gitman dan Zutter (2015), ketika manajer lebih mementingkan tujuan pribadinya dibandingkan keuntungan pemegang saham. Hal ini menimbulkan biaya keagenan yang meliputi biaya pengawasan, biaya jaminan, dan kerugian akibat keputusan yang tidak optimal.

Keberadaan teori keagenan sangat relevan dalam konteks kesehatan keuangan perusahaan, terutama dalam kaitannya dengan efektivitas pengawasan dan penerapan sistem insentif. Ketika konflik keagenan berhasil diminimalisir melalui tata kelola perusahaan yang baik, maka stabilitas keuangan perusahaan dapat terjaga dan risiko kebangkrutan dapat dihindari.

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Indikator seperti quick ratio dan current ratio digunakan untuk menilai posisi kas dan aset lancar terhadap kewajiban lancar. Menurut Gitman dan Zutter (2015), likuiditas yang rendah dapat menjadi sinyal awal dari kesulitan keuangan dan potensi kebangkrutan, sehingga pengelolaan kas dan aset lancar sangat penting. Rasio profitabilitas menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari operasionalnya. Beberapa indikator yang umum digunakan antara lain Return on Assets (ROA), Return on Capital (ROC), dan Gross Profit Ratio. Rasio-rasio ini memberikan wawasan mengenai efisiensi penggunaan modal dan aset dalam menciptakan laba. Dalam kerangka GCG yang diadopsi oleh Otoritas

Jasa Keuangan, terdapat empat prinsip utama yaitu keadilan (fairness), tanggung jawab (responsibility), transparansi (transparency), dan akuntabilitas (accountability). Prinsip-prinsip ini dirancang agar perusahaan dapat beroperasi secara transparan dan memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan.

Selain itu, POJK Nomor 2/POJK.05/2014 menekankan bahwa penerapan GCG dalam industri perasuransian bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, efisiensi pengelolaan, kepatuhan terhadap peraturan, serta membangun perusahaan yang amanah dan kompetitif. Pelaksanaan GCG di perusahaan perasuransi mencakup berbagai aspek, mulai dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), peran Direksi, hingga pengawasan oleh Dewan Komisaris dan komite-komite internal lainnya. Semua elemen ini bekerja secara sinergis dalam memastikan bahwa kebijakan dan keputusan perusahaan selaras dengan kepentingan jangka panjang para pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Secara keseluruhan, teori keagenan, analisis rasio keuangan, serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik merupakan kerangka teoretis yang saling melengkapi. Ketiganya berkontribusi terhadap pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika manajerial, pengambilan keputusan keuangan, dan penciptaan nilai dalam organisasi modern, khususnya pada sektor perasuransian.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan korelasi untuk mengukur hubungan antara beberapa variabel. Desain ini dipilih karena dapat menggambarkan dan mengukur hubungan antar variabel menggunakan statistik korelasi, sesuai dengan pendapat Creswell (2014). Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel bebas, yaitu risk based capital yang digunakan untuk mengukur solvabilitas, ROA yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, dan rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio. Variabel terikat yang digunakan adalah Altman Z-Score untuk mengukur potensi financial distress pada perusahaan, sementara variabel moderasi adalah good corporate governance yang diukur dengan kepemilikan institusional.

Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan, penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang dikumpulkan akan dianalisis untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel tersebut dan pengaruhnya terhadap financial distress perusahaan. Variabel yang diukur meliputi aspek solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas yang dapat memengaruhi kestabilan keuangan perusahaan, serta good corporate governance yang dapat berperan sebagai variabel moderasi.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan asuransi jiwa joint venture yang terdaftar di OJK pada tahun 2019 hingga 2023. Sampel dipilih berdasarkan kriteria perusahaan yang sudah beroperasi selama periode tersebut, yang terus mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit, serta memiliki informasi mengenai kepemilikan perusahaan yang dapat ditemukan dalam laporan tahunan mereka.

Proses pengolahan data dimulai dengan uji statistik deskriptif untuk menggambarkan data yang diperoleh, seperti nilai rata-rata, nilai terendah, nilai tertinggi, dan standar deviasi. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi-asumsi yang diperlukan agar model regresi yang dibangun valid dan hasil penelitian dapat diinterpretasikan dengan baik.

#### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

##### **Pengaruh Solvabilitas terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Artinya, semakin tinggi tingkat solvabilitas suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan semakin kecil. Temuan ini mendukung penelitian oleh Amoa-Gyarteng (2021), yang menyatakan bahwa peningkatan solvabilitas dapat menjadi indikator positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Megasanti & Riwayati (2023), yang menemukan bahwa rasio debt to equity justru berpengaruh positif terhadap financial distress, perbedaan ini diduga karena adanya perbedaan dalam indikator solvabilitas yang digunakan.

Dalam konteks perusahaan asuransi, indikator Risk-Based Capital (RBC) digunakan untuk mengukur kemampuan modal perusahaan dalam menanggung seluruh risiko yang ada. RBC merupakan alat ukur penting untuk mengetahui apakah perusahaan memiliki kecukupan modal yang memadai untuk menjalankan kegiatan operasional serta memenuhi kewajiban jangka panjang. Ketika nilai solvabilitas tinggi, maka kepercayaan dari regulator, investor, maupun nasabah meningkat, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk menanggung risiko klaim dan menjaga stabilitas keuangan. Hal ini menjelaskan mengapa perusahaan dengan solvabilitas tinggi lebih kecil kemungkinannya mengalami financial distress.

##### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress**

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Dengan kata lain, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan asuransi,

maka semakin rendah kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Perusahaan yang mampu menghasilkan profit secara konsisten akan menarik minat nasabah serta kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendukung kelangsungan operasional dan stabilitas keuangan.

Hasil ini menguatkan temuan dari Megasanti & Riwayati (2023) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting dalam menekan potensi financial distress di perusahaan sektor konstruksi. Dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan juga memiliki akses lebih mudah terhadap pembiayaan eksternal seperti pinjaman, yang turut mendukung kelangsungan usaha di tengah tekanan ekonomi.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress, yang berarti semakin tinggi current ratio yang dimiliki suatu perusahaan asuransi, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan keuangan. Likuiditas yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kas secara efektif, yang sangat krusial dalam industri jasa keuangan seperti asuransi, karena klaim dapat muncul kapan saja. Temuan ini sejalan dengan penelitian Amoa-Gyarteng (2021). Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Megasanti dan Riwayati (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan subsektor konstruksi, karena meskipun memiliki likuiditas tinggi, sebagian besar aset lancar berupa properti yang belum terjual atau masih dalam pengerjaan, sehingga sulit dikonversi menjadi kas dalam waktu singkat, yang justru meningkatkan risiko financial distress.

### **Moderasi Good Corporate Governance terhadap Pengaruh Solvabilitas terhadap Financial Distress**

Penerapan prinsip Good Corporate Governance (GCG) terbukti memperkuat hubungan antara solvabilitas dan financial distress. Dalam penelitian ini, GCG diukur melalui kepemilikan institusional (institutional ownership) yang berperan dalam mengawasi dan mengontrol keputusan manajerial, khususnya dalam hal struktur pendanaan dan pengambilan utang. Kepemilikan institusional yang kuat dapat melindungi perusahaan dari keputusan keuangan yang berisiko tinggi. Temuan ini selaras dengan penelitian Magfiroh et al. (2023), serta mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa pengawasan dari pihak eksternal seperti pemegang saham institusional mampu menekan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik modal, serta menjaga tingkat solvabilitas yang sehat.

### **Pengaruh Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress**

Penerapan prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG) dapat melemahkan hubungan antara profitabilitas dan kondisi kesulitan keuangan (financial distress) pada perusahaan asuransi jiwa. Hal ini terjadi karena adanya kepemilikan saham oleh institusi besar dapat memicu konflik kepentingan serta keselarasan strategi yang justru berdampak negatif bagi kinerja perusahaan. Konflik muncul ketika manajer lebih mementingkan keinginan investor institusional sebagai pemegang saham utama, bukan demi kepentingan perusahaan secara menyeluruh. Di sisi lain, menurut hipotesis keselarasan strategi, kepemilikan saham oleh institusi besar bisa menunjukkan adanya kerja sama antar pihak terkait, tetapi kerja sama ini justru bisa mengurangi manfaat yang diperoleh perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Megasanti dan Riwayati (2023).

### **Peran Good Corporate Governance dalam Memperkuat Hubungan antara Likuiditas dan Financial Distress**

Penerapan prinsip Good Corporate Governance (GCG) dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya financial distress pada perusahaan asuransi jiwa. GCG diterapkan sebagai alat pengendali agar jalannya perusahaan tetap berada pada arah yang sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Dengan adanya GCG, perusahaan dapat lebih baik dalam mengelola kewajiban jangka pendek sehingga mampu menghindari kondisi keuangan yang bermasalah. Berdasarkan teori agensi, keberadaan GCG berfungsi mendorong pihak manajemen (agen) untuk memahami dan mengelola risiko yang timbul dari aspek likuiditas. Dengan begitu, pihak manajemen dapat memenuhi harapan pemilik perusahaan (prinsipal) dalam mencegah terjadinya financial distress. Hasil temuan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Bilqis dan rekan-rekannya (2023).

## **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap potensi financial distress. Semakin baik kinerja perusahaan dalam ketiga aspek ini, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Ini menunjukkan bahwa ketiga faktor keuangan tersebut berperan sebagai indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan membantu mengurangi risiko terjadinya financial distress.

Penelitian ini juga menemukan bahwa penerapan good corporate governance (GCG) memainkan peran penting dalam memperkuat hubungan antara solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas dengan financial distress. GCG yang baik dapat meningkatkan dampak positif dari ketiga faktor keuangan tersebut dengan memastikan kebijakan dan praktik perusahaan dijalankan dengan transparansi dan akuntabilitas yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa GCG yang efektif dapat menjadi strategi yang efektif untuk mengurangi risiko financial distress. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa faktor-faktor keuangan seperti solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas dapat membantu perusahaan menghindari financial distress. Selain itu, penerapan GCG yang baik dapat berperan sebagai penguat, memperbaiki dampak positif ketiga faktor tersebut, dan menjaga stabilitas serta keberlanjutan keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

## **6. DAFTAR PUSTAKA**

- Altman, E. I. ; E. H. W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy*. Wiley.
- Amoa-Gyarteng, K. (2021). *Corporate Financial Distress : The Impact of Profitability , Liquidity , Asset Productivity , Activity and Solvency*. *Journal of Accounting, Business and Management*, 28(October), 103–115.
- Bilqis, L. K., Nugroho, W. S., & Nurcahyono. (2023). *The Effect of Liquidity , Leverage , Profitability and Firm size on Financial Distress with GCG as a Moderation Variable*. *Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 143–153. <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/MAX%0ANationally>
- Crespí-cladera, R., & Martín-oliver, A. (2021). *Financial distress in the hospitality industry during the Covid-19 disaster*. *Tourism Management*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104301>
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Method Approach*. SAGE.
- El-chaarani, H., & Abraham, R. (2022). *The Impact of Corporate Governance and Political Connectedness on the Financial Performance of Lebanese Banks during the Financial Crisis of 2019 – 2021*. *Risk and Financial Management Article*.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance (14th ed.)*. Pearson.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2008). *Basic Econometric*. The McGraw-Hill.
- Herwiyanti, E., Jamperryanto, Y. D., Riyanto, J., & Wijaya, T. (2023). *The Moderation Role of Good Corporate Governance on Relationships between Financial Ratio and Financial Distress*. *International Journal of Business Marketing and Management*, 8(6), 37–44. [www.ijbmm.com](http://www.ijbmm.com)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4).

- Magfiroh, R. D., Asandimitra, N., & Ulil, H. (2023). MODERATION ANALYSIS OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON THE EFFECT OF FINANCIAL RATIO AND MARKET RATIO ON FINANCIAL DISTRESS Article history : Keywords : Financial Distress ; Financial Ratio ; Market Ratio ; Institutional Ownership ; Moderation Analysis of Go. *International Journal of Professional Business Review*, 8, 1–26.
- Megasanti, L. C., & Riwayati, H. E. (2023). The Effect Of Liquidity , Profitability , And Solvency On Financial Distress With Good Corporate Governance As A Moderation. *International Journal of Economic Studies and Management*, 1(1), 398–408.
- Mulligan, E. A., & Stone, G. (2000). *Accounting and Financial Reporting in Life and Health Insurance Companies*.
- Munandar, A., & Triyana, E. (2024). Corporate Governance Moderated Profitability , Liquidity and Cash Flow on Financial Distress. *Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 4(1).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *The Indonesia Corporate Governance Manual*. International Finance Corporation.
- Rebecca, Y., & Maggie, X. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 49(March 2016), 17–57. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Riesta, G. I., & Septriana, I. (2023). The Role of Good Corporate Governance in Moderating the Effect of Financial Ratio on Financial Distress ( Study of Consumer Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Over Period 2018-2020 ). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 10–18. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v8i1.6409>
- Sandstrom, A. (2011). *Handbook of Solvency for Actuaries and Risk Managers*. In Taylor & Francis Group (Issue December). Taylor and Francis Group.
- Saputri, N. A., & Santoso, P. R. (2023). The Influence of Profitability , RETA , Liquidity , Leverage , Firm Size and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Research of Accounting and Governance*, 1(1), 1–12. <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/MAX%0ANationally>
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Wahyuni, S., Riwayati, H. E., Prihandini, W., Safaria, S., Nugrahanti, T., & Elu, W. (2018). *Buku Panduan Penulisan Tesis Sekolah Pascasarjana*. Koperasi Karyawan Institut Perbanas.