E-JURNAL AKUNTANSI TSM
Vol. 4, No. 4, December 2024, pp.305-320
Akreditasi Sinta 4 SK No. 177/E/KPT/2024

E-ISSN: 2775 – 8907
https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, MODAL INTELEKTUAL, DAN RASIO TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

YOSEPHINE STEVANI
ITA TRISNAWATI
DICKY SUPRIATNA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Grogol Jakarta Barat 11440, Indonesia
yosephinestevani13@gmail.com, ita_trisnawati@yahoo.com, dicky@stietrisakti.ac.id

Received: February 17, 2025; Revised: February 24, 2025; Accepted: February 25, 2025

Abstract: *This research aims to obtain empirical evidence related to the components of good corporate governance, intellectual capital, and ratios that influence financial distress. This research uses a total of nine independent variables, namely institutional ownership, managerial ownership, independent commissioner, audit committee, sales growth, intellectual capital, operating capacity, working capital, and cash flow to sales. This research uses a sample of 231 data from 77 consumer non-cyclical and consumer cyclical companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period 2020 to 2022. This research uses a purposive sampling method in selecting samples and uses multiple regression analysis in data analysis. This research processes data with SPSS 25. The results of this research explain that the audit committee and operating capacity affect financial distress. The audit committee is tasked with protecting the interests of shareholders, in providing advice and recommendations in the company's financial and operational context, while operational capacity is used to measure its ability to manage assets in its operations. The more audit committees and the greater the operating capacity, the greater the potential for financial distress. Meanwhile, institutional ownership, managerial ownership, audit committee, sales growth, intellectual capital, working capital, and cash flow to sales do not affect financial distress.*

Keywords: *Financial Distress, Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Ratio*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan dalam memperoleh bukti empiris berkaitan dengan komponen *good corporate governance*, modal Intelektual, dan rasio berpengaruh terhadap *financial distress.* Penelitian ini menggunakan total sembilan variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, pertumbuhan penjualan, modal intelektual, kapasitas operasi, modal kerja, dan *cash flow to sales*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 231 data dari 77 perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2022. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* dalam pemilihan sampel serta menggunakan analisis regresi berganda dalam menggunakan analisis data. Penelitian ini mengolah data dengan *SPSS* 25. Hasil dari penelitian ini memaparkan jika komite audit dan kapasitas operasi berpengaruh terhadap *financial distress.* Komite audit bertugas untuk melindungi kepentingan pemegang saham, dalam memberikan saran dan rekomendasi dalam konteks keuangan dan operasional perusahaan sedangkan, kapasitas operasi digunakan untuk mengukur kemampuannya dalam mengatur aset dalam operasinya. Semakin banyak komite audit dan semakin besarnya kapasitas operasi artinya dapat meningkatkan potensi terjadinya *financial distress.* Sedangkan, kepemilikan

institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, pertumbuhan penjualan, modal intelektual, modal kerja, dan *cash flow to sales* tidak berpengaruh terhadap *financial distress.*

***Kata Kunci*:** Tata Kelola Perusahaan Yang Baik, Modal Intelektual, Rasio, Kesulitan Keuangan

PENDAHULUAN

Keuntungan adalah harapan utama bagi setiap perusahaan, yang ditentukan oleh kondisi operasionalnya. Perusahaan dalam *financial distress* mengalami hambatan dalam aktivitas penjualan dan jasa. Perkembangan teknologi dan persaingan yang ketat meningkatkan risiko *financial distress* (Ardalan dan Askarian 2014). Penting bagi perusahaan untuk mencegah atau mengantisipasi masalah keuangan, terutama terkait *financial distress* (Dirman 2020). Situasi ini timbul saat perusahaan kesulitan mengalokasikan dana untuk membayar hutang saat ini (Adiyanto 2021). Penanganan serius terhadap masalah *financial distress* diperlukan karena dapat mempengaruhi daya saing, investor, dan kreditur, bahkan mengakibatkan kepailitan. Perusahaan perlu mendeteksi *financial distress* sejak dini untuk mengambil tindakan sigap dan tepat. Faktor eksternal seperti *good corporate governance* (GCG) dan modal intelektual merupakan penyebab penting *financial distress* dalam penelitian Dianova dan Nahumury (2019) dan Dirman (2021) .

Good corporate governance (GCG) dapat menjadi indikator *financial distress* dalam perusahaan. Permasalahan muncul saat manajemen tidak mempertimbangkan laba dalam mengelola hutang dan mengatur pengeluaran agar tidak melebihi laba, yang dapat mengancam kewajiban pada saat jatuh tempo. Menurut Dianova dan Nahumury (2019), faktor internal seperti likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan, serta faktor eksternal seperti GCG, memainkan peran penting. GCG, seperti yang dijelaskan oleh Santoso et al. (2022), melibatkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit. Kepemilikan manajerial membantu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajemen, sementara kepemilikan institusional melibatkan pengawasan intensif. Komisaris independen berperan sebagai pengawas independen (Widhiadnyana dan Ratnadi 2019), sedangkan komite audit memberikan panduan untuk pengawasan yang ketat dan mengurangi risiko masalah perusahaan (Sa'diah dan Utomo 2021).

Modal intelektual, sebagai pelengkap *good corporate governance*, dianggap penting dalam menentukan nilai suatu perusahaan menurut International Federation of Accountants (IFAC) sebagaimana dijelaskan Winata dan Budiasih (2022). IFAC mengartikan modal intelektual sebagai pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan, dan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada aset fisik, tetapi juga pada pengelolaan modal intelektual. Modal intelektual memberikan keuntungan kompetitif, membedakan perusahaan dari pesaing, mempercepat inovasi, meningkatkan efisiensi operasional, dan memperbaiki citra merek. Pengelolaan yang baik terhadap modal intelektual, dengan memahami dan mengidentifikasi sumber daya intelektual, mengoptimalkan nilai, dan mengelola risiko terkait, menjadi faktor utama bersamaan dengan *good corporate governance* dalam mengindikasi *financial distress* perusahaan.

Keterkaitan *good corporate governance* dan modal intelektual membentuk pendekatan efektif terhadap *financial distress*. Dengan fokus transparansi dan etika, *good corporate governance* ciptakan lingkungan optimal untuk pengembangan modal intelektual. Integrasi ini mendorong pengelolaan efisien modal intelektual, inovasi, peningkatan kualitas, dan efisiensi operasional, membantu atasi *financial distress*. Praktik bisnis etis, diperkuat oleh *good corporate governance*, mencegah risiko *financial distress* jangka panjang, menciptakan sinergi

kuat untuk keberlanjutan dan daya saing perusahaan.

Tambahan pendukung dalam memprediksi *financial distress* melibatkan kapasitas operasi, modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan *cash flow to sales*. Faktor-faktor ini, terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, menjadi kritis saat terjadi *financial distress*. Kapasitas operasi yang kurang, modal kerja yang tidak mencukupi, pertumbuhan penjualan sebagai indikator laba, dan arus kas yang tidak stabil dapat menghambat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial, memicu *financial distress*.

Penelitian ini bertujuan menganalisis dan mengidentifikasi potensi *financial distress* di masa mendatang. Pengendalian efektif atas aspek perusahaan, standar kriteria, dan monitoring rasio keuangan dengan mengintegrasikan *good corporate governance*, modal intelektual, dan rasio keuangan perusahaan dapat secara proaktif menghadapi tantangan keuangan. Integrasi elemen-elemen ini membantu perusahaan menemukan solusi, mencegah pailit, dan mencapai keberlanjutan di pasar.

Teori Sinyal

Spence (1973) mengemukakan bahwa pemberian sinyal adalah tindakan di mana individu atau perusahaan menyampaikan informasi mengenai atribut atau kemampuan mereka untuk meraih keunggulan kompetitif atau hasil yang diharapkan. Teori sinyal, sebagai pedoman dalam ilmu ekonomi, menggambarkan cara individu atau perusahaan menyampaikan informasi sebagai sinyal karakteristik dan kemampuan mereka. Menurut Spence (2002), teori sinyal adalah upaya manajemen perusahaan untuk membimbing investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek perusahaan. Teori ini berguna untuk mengungkap perilaku kepada pihak yang memiliki akses informasi berbeda, terutama melalui laporan keuangan. Dengan mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat meningkatkan nilai mereka dan mengarahkan investor dengan memberikan sinyal positif melalui laporan keuangan.

Dirman (2021) menyatakan bahwa informasi perusahaan dapat bersifat positif (kondisi baik, pengumuman laba, dan dividen) atau negatif (kerugian, hutang berlebih yang meningkatkan risiko kepailitan). Menurut Wangsih et al. (2021), peningkatan hutang tanpa pertumbuhan laba dan aset yang lebih kecil dari utang dapat menjadi sinyal negatif yang menyebabkan *financial distress*. Namun, perusahaan yang pulih dari *financial distress* dapat dianggap positif oleh investor, menunjukkan kekuatan dan strategi untuk mengatasi krisis.

Financial Distress

Financial distress mencerminkan kondisi keuangan buruk dalam suatu perusahaan dan bisa dianggap sebagai tahap sebelum kepailitan atau likuiditas (Gunawijaya 2015). Dimulai dari masalah likuiditas (jangka pendek), *financial distress* muncul ketika penghasilan tidak mencukupi untuk kebutuhan hidup atau beban keuangan terlalu berat, seperti pembayaran hutang tertunda atau beban operasional tinggi (Shahwan dan Habib 2020). Laporan keuangan perlu diperhatikan, terutama apakah laba operasi, laba bersih, dan nilai ekuitas bernilai negatif, karena nilai negatif bisa menjadi sinyal *financial distress* (Valentina dan Jin 2020).

Penyebab lain *financial distress* dapat disebabkan oleh penurunan laba atau peningkatan hutang, mengakibatkan kepailitan sebagai langkah akhir. Situasi buruk ini muncul akibat kerugian berkelanjutan dan kekurangan uang tunai, disebabkan oleh tindakan dan keputusan yang tidak tepat dalam menghadapi situasi mendesak (Pusvikasari dan Sunarni 2022). Nugraha dan Fajar (2018) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi saat perusahaan mengalami tingkat keuntungan negatif dan tidak dapat membagikan dividen selama lebih dari

satu periode. Dampaknya melibatkan PHK massal dan restrukturisasi besar-besaran.

Kesehatan perusahaan tercermin dalam kemampuannya menjalankan kegiatan operasional, mendistribusikan aset secara efektif, memanfaatkan aset secara efisien, mencapai target, dan memenuhi kewajiban (Nugraha dan Fajar 2018). Wangsih et al. (2021) mengklasifikasikan *financial distress* menjadi empat istilah: (1) kegagalan ekonomi, di mana pendapatan tidak mencukupi untuk menutupi total biaya, perusahaan dapat beroperasi dengan syarat mendapatkan tambahan modal dari kreditur, (2) kegagalan bisnis, kondisi tidak memuaskan di mana perusahaan tidak mencapai target yang ditetapkan, (3) kepailitan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek, dibagi menjadi *technical insolvency* (kondisi tidak likuid sementara) dan bankruptcy insolvency (nilai perusahaan negatif), (4) kepailitan hukum, diumumkan secara sah sesuai peraturan undang-undang.

Penyebab *financial distress* dapat diindikasi melalui beberapa model, membantu perusahaan mendeteksi potensi *financial distress*. Adiyanto (2021) mencatat beberapa penyebab, antara lain: (1) *neoclassical model*, terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat, dapat dihitung dengan data neraca dan laporan laba rugi, (2) *financial model*, ditandai oleh kendala likuiditas akibat struktur keuangan yang salah, menyebabkan risiko pailit dalam jangka pendek meskipun bertahan dalam jangka panjang, (3) *corporate governance model,* kondisi di mana perusahaan memiliki struktur aset dan keuangan yang baik, namun mengalami masalah pengelolaan.

Menurut Kholisoh dan Dwiarti (2020), *financial distress* disebabkan oleh faktor internal (kerugian dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban) dan eksternal (kondisi ekonomi). Beberapa rasio keuangan digunakan untuk memprediksi, seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, solvabilitas, dan rasio aktivitas. Sa'diah dan Utomo (2021) menyebut faktor penyebab *financial distress* melibatkan kesulitan kas, tingginya hutang, dan kerugian berkelanjutan. Sembiring (2022) menambahkan biaya pembiayaan tinggi dan fokus pada proyek jangka pendek. Ketergantungan pada satu produk atau pasar dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Ardalan dan Askarian 2014).

Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional, sebagai indikator utama *good corporate governance*, dihitung sebagai persentase saham institusi dari total saham beredar (Ibrahim 2019). Menurut Nursiva dan Widyaningsih (2020), investor institusional dianggap sebagai pemilik sementara yang berspekulasi terhadap kinerja manajemen. Tingginya kepemilikan institusional berkaitan dengan efisiensi penggunaan aset perusahaan dan potensi mengurangi *financial distress*, karena para investor dapat memonitor manajemen dengan lebih efektif (DP 2007). Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengawasan dari suatu perusahaan (Sembiring 2022). Jadi, dengan kepemilikan institusional yang besar dapat menjauhkan perusahaan dari kemungkinan *financial distress* (Christy dan Natalylova 2021).

H_1: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Kepemilikan manajerial menjadi indikator kedua dalam *good corporate governance*, memainkan peran penting dalam mengendalikan pihak manajemen. Pihak manajemen, sebagai pengelola dan pemegang saham, diberikan insentif berupa kepemilikan saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Kepemilikan saham oleh manajer diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen, mendorong komitmen dan

kesuksesan jangka panjang perusahaan (Widhiadnyana dan Ratnadi 2019).

Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, mengurangi manipulasi laba, dan memperbaiki kesesuaian antara arus kas dan laba. Tanggung jawab besar manajemen dalam kepemilikan dapat mendorong keputusan yang lebih berorientasi pada kepentingan perusahaan secara keseluruhan, mengurangi potensi *financial distress* (Ibrahim 2019). Penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan (Destriwanti et al. 2022).

H_2: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

Komisaris Independen terhadap Financial Distress

Komisaris independen, sebagai indikator ketiga *good corporate governance*, adalah anggota dewan komisaris yang bebas dari keterkaitan dengan manajemen dan hubungan bisnis yang dapat mengurangi independensi (Christy dan Natalylova 2021). Peran komisaris independen adalah menjaga objektivitas, kemandirian, dan stabilitas antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas (Ibrahim 2019).

Keberadaannya membantu mengawasi operasional, membuat keputusan, dan memastikan kondisi perusahaan kondusif (Sa'diah dan Utomo 2021). Dengan pemantauan independen, risiko asimetri informasi dapat diminimalkan, mencegah potensi *financial distress*, dan menciptakan lingkungan keputusan keuangan yang adil (Dirman 2020). Proporsi komisaris independen yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan kreditur, mengindikasikan transparansi dan pengawasan yang baik (Ibrahim 2019). Dengan demikian, kehadiran komisaris independen yang lebih banyak dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan (Gunawijaya 2015).

H_3: Terdapat pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress*.

Komite Audit terhadap Financial Distress

Komite audit, sebagai indikator terakhir *good corporate governance*, memiliki peran kunci dalam melindungi kepentingan pemegang saham dan mencegah *financial distress* (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Pembentukan komite audit mengikuti regulasi yang menetapkan minimal tiga anggota, termasuk satu komisaris independen sebagai ketua, dan dua anggota independen lainnya dengan latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 55 /POJK.04/2015 "Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit".

Menurut Nursiva dan Widyaningsih (2020), komite audit berperan memberikan saran dan rekomendasi terkait aspek keuangan dan operasional perusahaan. Komite audit membantu menghindari *financial distress* melalui kriteria seperti ukuran, independensi anggota, frekuensi rapat, dan keahlian keuangan Pemeriksaan terhadap laporan keuangan dan pengawasan terhadap struktur organisasi serta sistem pengendalian intern juga dilakukan oleh komite audit (Sembiring 2022).

Dengan banyaknya anggota komite audit, terjadi pengawasan yang lebih intensif, mengurangi potensi *financial distress* dengan mendeteksi kejanggalan atau penyimpangan dalam laporan keuangan (Sembiring 2022). Keberagaman pendapat dari berbagai komite audit dapat membantu mencegah *financial distress* di masa depan dan meminimalisir risiko dengan hasil laporan keuangan yang berkaitan dengan kinerja manajemen pada tahun berikutnya (Dirman 2020).

H_4: Terdapat pengaruh komite audit terhadap *financial distress*.

Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress

Pertumbuhan penjualan mencerminkan perkembangan pendapatan perusahaan, mempengaruhi keuntungan, dan memprediksi pertumbuhan masa depan (Ambarsari et al. 2022). Tingkat pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi masa lalu dan dapat menjadi indikator *financial distress* (Dianova dan Nahumury 2019). Peningkatan penjualan membantu perusahaan memenuhi kewajiban keuangan dan mendukung perluasan bisnis, sementara pertumbuhan yang rendah meningkatkan risiko *financial distress* (Ambarsari et al. 2022). Keberhasilan perusahaan dalam strategi pemasaran dan produk tercermin dari pertumbuhan penjualan tinggi, yang juga berpengaruh pada laba (Widarjo dan Setiawan 2009). Penurunan pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Wangsih et al. 2021).

H_5: Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.

Modal Intelektual terhadap Financial Distress

Modal intelektual, sebagai aset tidak berwujud, melibatkan sumber daya manusia seperti *human capital, structural capital,* dan *capital employed* (Dirman 2021). Menurut Winata dan Budiasih (2022), modal intelektual adalah sumber daya tak terlihat yang memiliki potensi meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan, memungkinkannya bersaing, dan kontribusi pada kestabilan keuangan serta kelangsungan operasional jangka panjang. Pentingnya modal intelektual tergambar dalam pengaruhnya terhadap keberhasilan dan kinerja perusahaan (Shahwan dan Habib 2020). Nazaruddin dan Daulay (2019) menekankan nilai modal intelektual dalam sumber daya manusia, yang berperan dalam memberikan pelayanan terbaik, membawa perubahan positif, dan melakukan restrukturisasi perusahaan. Tingkat modal intelektual yang rendah dapat mempengaruhi kinerja dan keuntungan perusahaan, meningkatkan risiko *financial distress* (Dirman 2021). Pengelolaan modal intelektual yang efektif menjadi kunci dalam mengamankan stabilitas kesehatan keuangan perusahaan, memastikan kelangsungan operasional jangka panjang, dan menghindari risiko *financial distress* (Widhiadnyana dan Ratnadi 2019). Peningkatan nilai modal intelektual mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan ketahanan terhadap *financial distress* (Nazaruddin dan Daulay 2019).

H_6: Terdapat pengaruh modal intelektual terhadap *financial distress*.

Kapasitas Operasi terhadap Financial Distress

Kapasitas operasi perusahaan, diukur melalui *activity ratio* atau rasio perputaran total aset, mencerminkan efektivitas dan efisiensi dalam mengelola aset operasional (Lumbantobing 2020). Rasio ini memproyeksikan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menciptakan penjualan, dan tingkat efisiensi yang tinggi dapat menghindarkan risiko *financial distress* (Digdowiseiso dan Ningrum 2022). Lambatnya perputaran aset dapat meningkatkan risiko *financial distress* dengan mengakibatkan penumpukan produk dan penurunan pendapatan (Kholisoh dan Dwiarti 2020). Efisiensi pengelolaan aset juga dapat mengurangi risiko *financial distress* dan menciptakan peluang pengembalian kas kepada investor (Sasongko et al. 2021). Rasio perputaran total aset memberikan gambaran sejauh mana perusahaan efisien dalam menciptakan penjualan (Fahlevi dan Marlinah 2018). Efisiensi perusahaan tercermin dalam penggunaan aset untuk menciptakan penjualan dengan semakin tinggi rasio ini, semakin efisien perusahaan memanfaatkan asetnya, mengurangi risiko *financial distress* (Alifiah 2014).

H_7: Terdapat pengaruh kapasitas operasi terhadap *financial distress.*

Modal Kerja terhadap Financial Distress

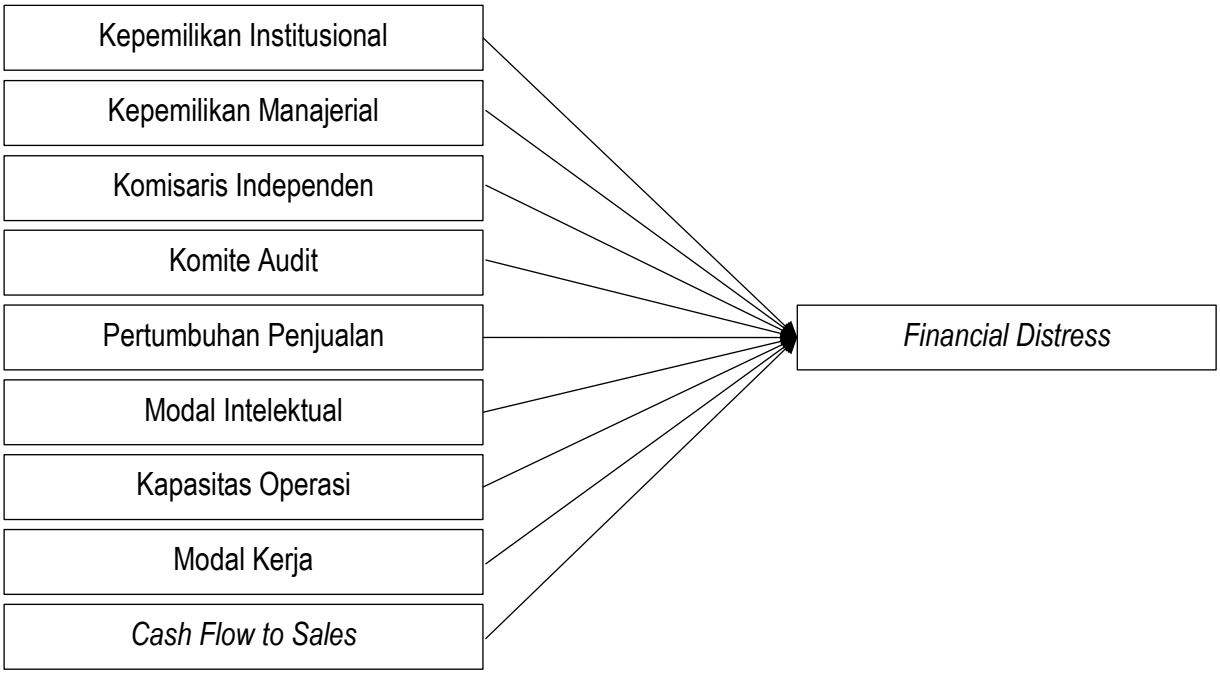
Singkatnya modal kerja dapat digunakan dalam mengukur dana yang dibutuhkan perusahaan demi kelangsungan bisnisnya. Modal kerja tidak jauh dari *current asset* (aset lancar) dan *current liabilities* atau *current debt* (kewajiban atau hutang lancar) (Utami dan Kartika 2019). Pengelolaan modal kerja yang baik menjadi cerminan pada siklus konversi kasnya. Semakin cepat siklus konversi kas perusahaan maka semakin tinggi juga laba yang didapat. Menurut Alifiah (2014), ketika modal kerja perusahaan bersifat positif, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar daripada kewajiban lancar. Laba tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan modal kerja, mengurangi risiko *financial distress*. Sinyal positif ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola operasionalnya, memberikan keyakinan kepada pihak eksternal dan pengguna laporan keuangan (Destriwanti et al. 2022).

H_8: Terdapat pengaruh modal kerja terhadap *financial distress.*

Cash Flow to Sales terhadap Financial Distress

Utami dan Kartika (2019) menjelaskan bahwa analisis arus kas sebagai rasio dapat mengungkapkan kegiatan operasional perusahaan dengan jelas. Arus kas dari operasi dalam *cash flow to sales* menjadi metrik penting, mengukur uang tunai yang terkait langsung dengan aktivitas operasional inti, seperti penjualan dan produksi (Rahman et al. 2021). Informasi arus kas membantu pemahaman performa keuangan operasional, di mana arus kas yang lancar mencerminkan efektivitas operasional (Finishtya 2019). Rasio *cash flow to sales* menjadi indikator kritis, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasi dari penjualan. Rasio tinggi menandakan risiko *financial distress* rendah, sedangkan rasio rendah mengindikasikan potensi *financial distress* yang lebih besar. Oleh karena itu, perhitungan arus kas ini berguna untuk mengelola biaya operasional dan memahami kesehatan finansial perusahaan.

H_9: Terdapat pengaruh *cash flow to sales* terhadap *financial distress.*



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengaplikasikan bentuk penelitian kausalitas. Menurut Penelitian kausalitas dikenal dengan sebab-akibatnya. Hal ini berkaitan dengan variabel independen yang berhubungan sebab-akibat terhadap variabel dependen yang ditetapkan (Sekaran dan Bougie 2016). Sehingga pada penelitian ini akan menguji apakah variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial komisaris independen, komite audit, pertumbuhan penjualan, modal intelektual, kapasitas operasi, modal kerja, dan *cash flow to sales* dapat mempengaruhi variabel *financial distress*.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 sampai dengan 2022. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling. Purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dengan harapan informasi yang didapat dapat memenuhi kriteria yang diperlukan.

Financial distress merupakan risiko mutlak yang akan dihadapi oleh seluruh perusahaan dalam segala bidang. Dalam memprediksi *financial distress* yang akan terjadi pada perusahaan, dapat diamati dengan menggunakan laporan keuangan. *Financial distress* akan dihitung dengan menggunakan *Altman Z-Score*. Dalam penelitian

.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian	Total Perusahaan	Total Data
1.	Perusahaan yang digunakan merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* yang konsisten terdaftar di BEI pada periode 2020-2022.	206	618
2.	Perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember pada periode 2020-2022 dan dapat diakses melalui BEI.	(15)	(45)
3.	Perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* tidak menyampaikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah pada periode 2020-2022.	(12)	(36)
4.	Perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* pada periode 2020-2022 tidak memiliki data kepemilikan institusional.	(7)	(21)
5.	Perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* pada periode 2020-2022 tidak memiliki data kepemilikan manajerial.	(93)	(276)
6.	Perusahaan *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* pada periode 2020-2022 tidak memiliki data komisaris independen	(2)	(6)
	Total sampel penelitian	**77**	**231**

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Menurut Altman (1968), *financial distress* ini diukur dengan menggunakan *Altman Z-Score* dan dirumuskan sebagai berikut:

$Z = 0{,}012(X_1) + 0{,}014(X_2) + 0{,}033(X_3) + 0{,}006(X_4) + 0{,}999(X_5)$

Keterangan:

Z = Indeks kepailitan
X_1 = Modal kerja/total aset
X_2 = Laba ditahan/total aset
X_3 = Pendapatan sebelum bunga dan pajak/total aset
X_4 = Nilai pasar ekuitas/nilai buku hutang
X_5 = Penjualan/total asset

Adapun kriteria untuk mendampingi hasil penelitian berdasarkan Dirman (2021) dengan *Altman Z-Score* yaitu, yang pertama perusahaan menggunakan skor: > 2.99, maka perusahaan tersebut tidak pailit atau dikatakan tidak mengalami *financial distress*, kriteria yang kedua, apabila nilainya 1.81 - 2.99 berarti perusahaan tersebut berada di area abu-abu, dan kriteria yang ketiga apabila perusahaan mendapat nilai < 1,81 maka perusahaan tersebut pailit atau mengalami *financial distress*.

Kepemilikan institusional digambarkan dalam persentase kepemilikan saham dimiliki oleh institusi dari total saham beredar perusahaan. Institusi tersebut contohnya bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan investor institusi lainnya (Ibrahim 2019). Dapat juga kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh entitas seperti pemerintah, lembaga, badan hukum, lembaga keuangan, dan entitas lainnya (Christy dan Natalylova 2021) Kepemilikan institusional akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Dianova dan Nahumury (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Kepemilikan manajerial memegang peran kunci dalam perusahaan karena mampu mengendalikan manajemen dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan ini berperan ganda sebagai pemegang saham dan pengelola perusahaan (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Menurut Dianova dan Nahumury (2019), kepemilikan manajerial merupakan total saham yang dipegang oleh manajemen dari seluruh saham perusahaan yang dikelola. Jumlah saham yang dimiliki manajemen merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh para direktur dan komisaris dalam perusahaan (Ibrahim 2019). Kepemilikan manajerial akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Dianova dan Nahumury (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Menurut Dianova dan Nahumury (2019), komisaris independen termasuk kedalam bagian dewan komisaris namun tidak terkoneksi secara langsung dengan manajemen serta tidak terkait dengan hubungan yang berkaitan dengan bisnis. Hal ini bermaksud agar komisaris independen dapat bertindak secara mandiri atau bertindak seolah-olah untuk kepentingan perseroan. Komisaris independen akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Dianova dan Nahumury (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai komisaris independen sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}}$$

Berdasarkan Dianova dan Nahumury (2019), komite audit yang dimaksudkan di dalam penelitian ini adalah auditor internal yang dibentuk oleh dewan komisaris, yang berfungsi dalam pemeliharaan dan penilaian dalam perancangan dan pelaksanaan pengendalian internal perusahaan. Komite audit akan dihitung dengan menggunakan skala nominal. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Dianova dan

Nahumury (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai komite audit sebagai berikut:

KA = ΣKomite Audit

Pertumbuhan penjualan dianggap dapat memperkirakan seberapa stabil pendapatan dari suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat menggambarkan keadaan perusahaan di masa depan (Wangsih et al. 2021). Menurut Dianova dan Nahumury (2019), pertumbuhan penjualan adalah gambaran dari kesuksesan investasi di periode sebelumnya. Pada perusahaan yang bergerak pada bidang jasa, nilai penjualan dapat diambil dari pendapatan atas jasa yang ditawarkan. Pertumbuhan penjualan akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Dianova dan Nahumury (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai pertumbuhan penjualan sebagai berikut:

$$PP = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Keterangan:
t = Tahun berjalan
t-1 = Tahun sebelumnya

Berdasarkan Dirman (2021), modal intelektual merupakan bagian dari aset yang tidak berwujud *(intangible asset),* yang bersumber pada sumber daya manusia. Modal intelektual dalam penelitian ini akan menggunakan *value added intellectual capital* (VAIC). VAIC adalah alat yang dapat menghitung kinerja intelektual dalam perusahaan. Modal intelektual dapat diukur dengan *capital employed, human capital,* dan *structural capital.* Modal intelektual akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Dirman (2021), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai modal intelektual sebagai berikut:

1. Pengukuran terhadap modal intelektual (VAIC)

   VAIC = VACA+VAHU+STVA

Keterangan:
VACA = *Value added capital employed (capital employed)*
VAHU = *Value added human capital (human capital)*
STVA = *Structural capital value added (structural capital)*

2. Pengukuran terhadap *value added* (VA)

   VA = Output - Input

Keterangan:
Output = Total pendapatan
Input = Total beban atau biaya (selain beban karyawan)

3. Pengukuran terhadap *value added capital employed* (VACA)

$$VACA = \frac{VA}{CA}$$

Keterangan:
VA = *Value added*
CA = *Capital employed* (dana yang tersedia: ekuitas, laba bersih)

4. Pengukuran terhadap *value added human capital* (VAHU)

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:
VA = *Value added*
HC = *Human capital* (beban karyawan)

5. Pengukuran terhadap *structural capital value added* (STVA)

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:
SC = *Structural capital,* didapat dengan *value added – human capital*
VA = *Value added*

Modal intelektual dengan model VAIC yang digunakan dalam penelitian Dirman (2021) ini terbagi menjadi 4 kategori sebagai berikut:

1. Berkinerja terbaik – skor VAICTM di atas 3.
2. Berkinerja baik – skor VAICTM antara 2,0 hingga 2,99.
3. Berkinerja umum – skor VAICTM antara 1,5 hingga 1,99.
4. Berkinerja buruk – skor VAICTM di bawah 1.

Menurut Utami dan Kartika (2019), kapasitas operasi dideskripsikan sebagai rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset operasinya dalam menghasilkan penjualan. Kapasitas operasi digambarkan sebagai perputaran total aset. Perputaran aset yang cepat berarti perusahaan secara efektif menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualannya (Digdowiseiso dan Ningrum 2022). Kapasitas operasi akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Utami dan Kartika (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai kapasitas operasi sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam Utami dan Kartika (2019), modal kerja dideskripsikan sebagai rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio modal kerja yang tinggi menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan yang sehat dan stabil. Modal kerja berkaitan dengan siklus konversi kas. Siklus konversi kas yang cepat akan semakin baik dalam menggambarkan laba perusahaan. Modal kerja akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Utami dan Kartika (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai modal kerja sebagai berikut:

$$MK = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aset Lancar-Hutang Lancar}}$$

Dalam Utami dan Kartika (2019), *cash flow to sales* merupakan bagian dari rasio arus kas yang mengukur seberapa besar penjualan yang akan menjadi arus kas operasi yang dapat menggambarkan kesanggupannya dalam memperoleh arus kas operasi yang berasal dari penjualan dalam membiayai kebutuhan perusahaan. Arus kas operasi dilihat dari kas neto yang diperoleh dari aktivitas operasi di dalam laporan keuangan. Perusahaan yang mampu memenuhi segala kepentingan serta stabilitas arus kas dapat menurunkan potensi dari *financial distress*. *Cash flow to sales* akan dihitung dengan menggunakan skala rasio. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian Utami dan Kartika (2019), pengukuran yang dibutuhkan dalam menilai *cash flow to sales* sebagai berikut:

$$CFS = \frac{\text{Total Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL PENELITIAN

Berikut disajikan hasil hasil uji statistik deskriptif dan uji *t* yang dilakukan di dalam penelitian

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Z	231	-0,095857242	5,854573889	1,055465088	0,9125959062
KI	231	0,0701590271	0,9852347128	0,6464598445	0,1964868642
KM	231	0,0000015385	0,7361324792	0,0963591169	0,1681839526
Kom Ind	231	0,2000000000	0,7500000000	0,4014378479	0,0994666228
KA	231	2	4	2,99	0,237
PP	231	-0,873448203	15,25045456	0,1695579498	1,141473090
VAIC	231	-168,272301	111,9201056	9,152665343	19,87529341
TATO	231	0,0042861165	5,888716965	1,011559349	0,9180506620
MK	231	-173,668916	1300,551941	17,54384823	127,3495544
CFS	231	-0,298384238	0,6525494278	0,0594941157	0,1097119153

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3. Hasil Uji t

Variabel	B	*Sig.*	Kesimpulan
Constant	-0,070	0,242	-
KI	-0,037	0,203	H_1 tidak dapat diterima
KM	0,046	0,166	H_2 tidak dapat diterima
Kom Ind	0,069	0,110	H_3 tidak dapat diterima
KA	0,036	0,045	H_4 dapat diterima
PP	-0,002	0,601	H_5 tidak dapat diterima
VAIC	-0,000	0,943	H_6 tidak dapat diterima
TATO	0,994	0,000	H_7 dapat diterima
MK	0,000	0,541	H_8 tidak dapat diterima
CFS	0,005	0,898	H_9 tidak dapat diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 menampilkan data bahwa variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,203 lebih besar dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_1 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual antara variabel kepemilikan institusional (KI) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya kepemilikan institusional di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,166 lebih besar dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_2 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual antara variabel kepemilikan manajerial (KM) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel komisaris independen (Kom Ind) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,110 lebih kecil dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_3 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual antara variabel komisaris independen (Kom Ind) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya komisaris independen di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel komite audit (KA) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,045 lebih kecil dari *alpha* 0,05 dan memiliki nilai *sig.* sebesar 0,036, oleh karena itu H_4 dapat diterima, artinya terdapat pengaruh secara individual antara variabel komite audit (KA) dengan variabel *financial distress* (FD). Menurut Dirman (2020), komite audit akan membantu dalam mengendalikan aspek keuangan perusahaan secara proaktif, yang pada gilirannya dapat mencegah kepailitan, temuan penelitian menunjukkan bahwa adanya korelasi positif antara ukuran komite audit dengan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Semakin banyak anggota dalam komite audit dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kompleksitas koordinasi, risiko kebocoran informasi, perpecahan prioritas, dan kesulitan pengambilan keputusan. Kesimpulannya besar atau kecilnya komite audit di dalam perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi (Irmayanti dan Almurni 2020).

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel pertumbuhan penjualan (PP) memiliki nilai *sig.* sebesar 0.601 lebih besar dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_5 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual

antara variabel pertumbuhan penjualan (PP) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya pertumbuhan penjualan di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel modal intelektual (VAIC) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,943 lebih besar dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_6 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual antara variabel modal intelektual (VAIC) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya modal intelektual di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel kapasitas operasi (TATO) memiliki nilai *sig.* sebesar 0.000 lebih besar dari *alpha* 0,05 dan memiliki nilai *sig.* sebesar 0,994, oleh karena itu H_7 dapat diterima, artinya terdapat pengaruh secara individual antara variabel variabel kapasitas operasi (TATO) dengan variabel *financial distress* (FD). Menurut Putri (2021), semakin besar kemampuan operasional perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* karena dengan tingginya kapasitas operasional, ekspektasi dari pemegang saham kontrol akan meningkat, yang pada gilirannya meningkatkan risiko *financial distress*. Kesimpulannya besar atau kecilnya variabel kapasitas operasi di dalam perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel modal kerja (MK) memiliki nilai *sig.* sebesar 0.541 lebih besar dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_8 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual antara variabel modal kerja (MK) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya modal kerja di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

Hasil uji *t* menampilkan data bahwa variabel *cash flow to sales* (CFS) memiliki nilai *sig.* sebesar 0.898 lebih besar dari *alpha* 0,05, oleh karena itu H_9 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat pengaruh secara individual antara variabel *cash flow to sales* (CFS) dengan variabel *financial distress* (FD). Kesimpulannya besar atau kecilnya *cash flow to sales* di dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* yang terjadi.

REFERENCES

Adiyanto, Y. 2021. The Influence of Institutional Ownership, Liquidity, and Company Size on Financial Distress (Empirical Study on Property & Real Estate Sub Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *Management, Business and Social Science (IJEMBIS) Peer Reviewed-International Journal*, *1*. https://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembis

Alifiah, M. N. 2014. Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *129*, 90–98. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652

Altman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Source: The Journal of Finance*, *23*(4), 589–609. http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/2978933http://www.jstor.org/stable/2978933?seq=1&cid=pdf-reference#references_tab_contents

Ambarsari, D., Triyono, & Bawono, A. D. B. 2022. Analysis of Factors Affecting Financial Distress with Intellectual Capital as Moderation (Case Analysis of Retail Companies in 2017-2020). *Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Science*. https://ajmesc.com/index.php/ajmesc

Ardalan, B., & Askarian, H. 2014. The Impact of Intellectual Capital on the Risk of Financial Distress of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Iran. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, *4*(S1), 840–853. http://http://www.cibtech.org/sp.ed/jls/2014/01/jls.htm

Chintya Wangsih, I., Rahma Yanti, D., Kalbuana, N., & Indra Cahyadi, C. 2021. INFLUENCE OF LEVERAGE, FIRM SIZE, AND SALES GROWTH ON FINANCIAL DISTRESS (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020). *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, *5*. www.ceicdata.com

Christy, V., & Natalylova, K. 2021. Pengaruh Operating Cash Flow dan Faktor Pendukung Lainnya Terhadap Financial Distress. *Media Bisnis*, *13*(2), 307–324. http://jurnaltsm.id/index.php/MB

Destriwanti, O., Sintha, L., Bertuah, E., & Munandar, A. 2022. Analyzing the Impact of Good Corporate Governance and Financial Performance on predicting Financial Distress using the modified Altman Z Score model. *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, *5*.

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

Digdowiseiso, K., & Ningrum, I. S. 2022. The Effects of Total Asset Turnover, Return on Assets, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, *5*. https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5042

Dirman, A. 2020. Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committee. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, *202*. www.ijmsssr.org

Dirman, A. 2021. Analysis of Financial Performance and Intellectual Capital on Financial Distress of Go Publik Property Companies in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, *24*.

DP, E. N. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *9*, 88–106.

Fahlevi, M. R., & Marlinah, A. 2018. The Influence of Liquidity Capital Structure, Profitability and Cash Flows on the Company's Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *20*(1), 59–68. http://jurnaltsm.id/index.php/JBA

Finishtya, F. C. 2019. The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *17*(1), 110–117. https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12

Gunawijaya, I. N. A. 2015. Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Independensi Dewan Komisaris, Reputasi auditor terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, *XIV*, 111–130.

Ibrahim, R. 2019. Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence from Indonesian Public Listed Companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, *21*(3), 415. https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626

International Federation of Accountants (IFAC). 2012. *Accounting for Intellectual Capital*. https://www.ifac.org/search?sort_by=ifac_date_asc&keys=intellectual%20capital&page=0

Irmayanti, R., & Almurni, S. 2020. *Pengaruh Komite Audit, Profitabilitas, Arus Kas Operasi, dan Inflasi Terhadap Financial Distress*.

Kholisoh, S. N., & Dwiarti, Ri. 2020. Management Analysis Journal the Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting Financial Distress Article Information. *Management Analysis Journal*, *9*(1). http://maj.unnes.ac.id

Kisman, Z., & Krisandi, D. 2019. How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *The Asian Institute of Research Journal of Economics and Business*, *2*(3), 569–585. https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109

Lumbantobing, Rudolf. 2020. The Effect of Financial Ratios on the Possibility of Financial Distress in Selected Manufacturing Companies Which Listed in Indonesia Stock Exchange. 10.2991/aebmr.k.200331.014.

Nazaruddin, I., & Daulay, R. A. 2019. The Effect of Activity, Firm Growth, and Intellectual Capital to Predict Financial Distress (An Empirical Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange in 2015-2017). *Advances in Economics, Business and Management Research*, *102*.

Nugraha, A., & Fajar, C. M. 2018. Financial Distress pada PT Panasia Indo Resources Tbk. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, *2*(1), 2579–9312. http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm

Nur Kholisoh, S., & Dwiarti, R. 2020. The Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting Financial Distress Article Information. In *Management Analysis Journal* (Vol. 9, Issue 1). http://maj.unnes.ac.id

Nursiva, K., & Widyaningsih, A. 2020. Financial Distress in Indonesia: Viewed from Governance Structure. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *8*, 206–220.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2015 Tentang "Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit." (n.d.). In *Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia*.

Pusvikasari, N., & Sunarni, A. 2022. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Sektor Agriculture di BEI. *E-Jurnal Manajemen TSM*, *2*(1), 1–14. http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM

Putri, P. A. D. W. 2021. The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, *6*(1). www.ijisrt.com638

Rahman, M., Sa, C. L., & Masud, Md. A. K. 2021. Predicting Firms' Financial Distress: An Empirical Analysis Using the F-Score Model. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(5), 199. https://doi.org/10.3390/jrfm14050199

Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. 2021. Peran Good Corporate Governance dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *Bisma: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, *15*(1), 36–46.

Santoso, L., Nugrahanti, Y. W., Kristen, U., Wacana, S., Riset, J., & Kontemporer, A. 2022. The Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, *14*(1), 55–64. https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/index

Sasongko, H., Fajar Ilmiyono, A., & Tiaranti, A. 2021. Financial Ratio and Financial Distress in Retail Trade Sector Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, *7*(1), 63–72. https://doi.org/10.34204/jiafe.v7i1.3380

Sekaran, U., & Bougie, R. 2016. *Research Methods for Business*. www.wileypluslearningspace.com

Sembiring, E. E. 2022. Effect of Corporate Governance Mechanism and Operating Cash Flow on Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *24*(2), 205–214. http://jurnaltsm.id/index.php/JBA

Shahwan, T. M., & Habib, A. M. 2020. Does the Efficiency of Corporate Governance and Intellectual Capital Affect a Firm's Financial Distress? Evidence from Egypt. *Journal of Intellectual Capital*, *21*(3), 403–430. https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143

Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://viterbi-web.usc.edu/~shaddin/cs590fa13/papers/jobmarketsignaling.pdf

Spence, M. 2002. Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, *92*, 434–459. https://doi.org/10.1257/00028280260136200

Utami, I. W., & Kartika, T. P. D. 2019. Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies. *The Indonesian Accounting Review*, *9*(1), 109. https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705

Valentina, & Jin, T. F. 2020. Financial Distress Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *22*, 347–360.

Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohaba, Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. 2021. Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020). *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, *5*. www.ceicdata.com

Widarjo, W., & Setiawan, D. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *11*(2), 107–119.

Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. 2019. The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, *21*(3), 351. https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233

Winata, I. D. G. A., & Budiasih, I. G. A. N. 2022. Profitability Moderate the Effect of Operating Capacity and Intellectual Capital on Financial Distress. *International Journal of Business, Economics & Management*, *5*(3), 151–157. https://doi.org/10.21744/ijbem.v5n3.1922